Laudo de Avaliação Independente

Diagnósticos da América S.A.

8 de Julho de 2015

Versão atualizada conforme exigências do Ofício BM&FBOVESPA nº 149/2015 de 17 de julho de 2015

Notas Importantes

- INFORMAÇÃO LEGAL RELEVANTE - ao ter acesso a este Laudo de Avaliação (conforme definido abaixo) a pessoa confirma que leu as informações abaixo e obriga-se a cumprir todo o abaixo disposto:

- Este Laudo ("Laudo de Avaliação") foi preparado pelo Banco Itaú BBA S.A. ("Itaú BBA") a pedido do Conselho de Administração da Diagnósticos da América S.A. ("DASA" ou "Companhia") para os fins previstos na Instrução n° 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada ("Instrução CVM 361"), da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), e do Regulamento do Novo Mercado de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa ("Regulamento do Novo Mercado") da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA"), nos termos e condições a seguir estabelecidos, no âmbito da oferta pública a ser realizada pela Cromossomo Participações II S.A. ("Ofertante") para a aquisição de até a totalidade das ações ordinárias de emissão da DASA em circulação, e incluindo as de titularidade dos administradores ("Ações Objeto") para fins da saída da DASA do segmento especial de negociação de valores mobiliários denominado Novo Mercado a Valor Econômico, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado, conforme divulgada no Fato Relevante publicado em 27 de abril de 2015 ("Oferta").

- Este Laudo tem o propósito exclusivo de avaliar o Valor Econômico da Companhia, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado, e não poderá ser utilizado para qualquer outro fim, incluindo, mas não limitado à satisfação de qualquer exigência legal ou regulamentar aplicável à V. Sa. ou decorrente da Oferta, incluindo-se, mas sem limitação, qualquer outra exigência prevista da Lei da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das S.A."), em especial os seus artigos 4º, 8º, 45, 227, 256 e 264, e/ou regulamentação correlata, e toda e qualquer regulamentação, incluindo-se aquelas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM (exceto em relação às Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado e às disposições da Instrução da CVM nº 361 e da Lei das S.A., na estrita medida em que aplicáveis à Oferta). Ainda, este Laudo satisfaz os requisitos do artigo 10.1 do Regulamento do Novo Mercado.

- A Companhia é uma sociedade holding cujos acionistas são a Cromossomo Participações II S.A. ("Cromossomo") (48%), a Fundação Petrobras de Seguridade Social ("Petros") (10%), a Oppenheimer Funds ("Oppenheimer") (10%), Edson Godoy Bueno (12%), Dulce Pugliese de Godoy Bueno (12%) e outros (8%). A Companhia, através de representantes indicados, forneceu suas informações relativas a dados, projeções, premissas, estimativas relacionadas com a Companhia e seu mercado de atuação que foram utilizadas neste Laudo de Avaliação. Embora tenhamos analisado a consistência das informações gerenciais fornecidas pela DASA para aceitá-las, nos termos do item III do Anexo III da Instrução CVM 361, o Itaú BBA não realizou qualquer verificação independente com relação às informações fornecidas pela DASA e não pode atestar sua precisão, correção e suficiência, sendo que a Companhia assume responsabilidade pelas informações fornecidas ao Itaú BBA.

- As informações mencionadas no parágrafo anterior constituem a melhor avaliação da administração da Companhia a respeito dos negócios da DASA.

- O Itaú BBA não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) da Companhia, suas controladas e coligadas; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração da dívida líquida; (iii) auditoria técnica das operações da Companhia, suas controladas e coligadas; (iv) avaliação da solvência da Companhia, suas controladas e coligadas, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares, ou ainda das suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades e instalações da Companhia, suas controladas e coligadas.

Notas Importantes (Cont.)

- Adicionalmente, o Itaú BBA utilizou informações obtidas de fontes públicas, incluindo os demonstrativos financeiros publicamente disponíveis nesta data, auditados ou objeto de revisão limitada dos auditores, conforme o caso. As informações obtidas a partir de fontes públicas foram obtidas de fontes que o Itaú BBA julga confiáveis; não obstante, o Itaú BBA não realizou investigação independente a respeito de tais informações e não assume responsabilidade sobre a precisão, correção e suficiência das mesmas.

- Não assumimos, tampouco, qualquer responsabilidade em relação à questões (i) de verificação de regularidade dos contratos firmados pela Companhia; (ii) advindas do relacionamento da Companhia com todo e qualquer órgão ou entidade do mercado, incluindo condições econômico-financeiras de quaisquer contratos ou negócios firmados ou qualquer outra forma de relação econômica entre a Companhia e tais órgãos ou entidades do mercado, passadas ou futuras; e (iii) relativas à manutenção das condições atuais dos contratos e negócios existentes firmados pelas Companhia. Ressaltamos que as conclusões deste Laudo de Avaliação consideram a plena regularidade e perpetuidade de contratos e negócios firmados pelas Companhias. Caso tais contratos ou negócios sejam discutidos, descontinuados, rescindidos e/ou se de qualquer forma deixarem de gerar resultados para as Companhias, total ou parcialmente, as conclusões aqui descritas poderão ser, e provavelmente serão, materialmente diferentes dos resultados efetivos atingidos pela Companhia.

- As informações relativas a dados, projeções, premissas, estimativas relacionadas com a Companhia e seu mercado de atuação que foram utilizadas neste Laudo de Avaliação têm como base um certo agrupamento de contas que pode diferir sensivelmente em relação ao agrupamento de contas apresentado pela Companhia na preparação das Demonstrações Financeiras Padronizadas (“DFP”) publicamente disponíveis. Tal procedimento foi adotado de modo a permitir a manutenção da referência histórica vis-à-vis as projeções apresentadas, que foram apresentadas de acordo com os agrupamentos de contas constantes nos demonstrativos financeiros gerenciais disponibilizados. Eventuais diferenças nos agrupamentos de contas não impactam as conclusões apresentadas.

- As estimativas e projeções aqui contidas incluindo, mas sem limitação, as projeções de receitas, custos, margens de rentabilidade, crescimentos de volume e despesas operacionais, são aquelas utilizadas e/ou fornecidas pela Companhia, discutidas com membros da administração bem como comitês estatutários da Companhia, e refletem a melhor avaliação da Companhia e de sua administração a respeito da evolução da Companhia e de seus mercados de atuação.

- Exceto se de outra forma expressamente indicado por escrito através de notas ou referências específicas, todos os dados, informações históricas, informações de mercado, estimativas, projeções, premissas incluídos, considerados, utilizados ou apresentados neste Laudo de Avaliação são os que foram fornecidos pela Companhia ao Itaú BBA.

- As informações aqui contidas relativas às condições financeiras e contábeis da Companhia, bem como as de mercado, são aquelas disponíveis em 30 de junho de 2015, exceto conforme expressamente disposto neste Laudo. Qualquer alteração dessas condições poderá afetar o resultado deste Laudo de Avaliação. O Itaú BBA não assume qualquer obrigação de atualizar, rever ou aditar o Laudo de Avaliação em função da divulgação de qualquer informação posterior à data acima ou em função de qualquer evento subsequente.

- Não há quaisquer garantias de que quaisquer das premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizadas ou apresentadas neste Laudo de Avaliação serão efetivamente alcançadas ou virão a se verificar, total ou parcialmente. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas. Tais diferenças podem resultar de diversos fatores, incluindo, mas sem limitação, mudanças nas condições de mercado. O Itaú BBA não assume qualquer responsabilidades por tais diferenças.

Notas Importantes (Cont.)

- As somas de valores individuais apresentadas neste Laudo de Avaliação podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento.

- Nos termos do ANEXO III, inciso XIII, "d", da Instrução CVM 361[1], a faixa de valor da Companhia está limitada a um intervalo de 10% exclusivamente para atender ao disposto na Instrução CVM 361.

- O Laudo de Avaliação foi preparado de acordo com os termos da Instrução CVM 361 e não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte do Itaú BBA de adesão ou não à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da DASA titulares de Ações Objeto ("Acionistas"), não podendo o Itaú BBA ser responsabilizado por qualquer decisão tomada pelos Acionistas. Ainda, este Laudo de Avaliação não trata dos méritos estratégicos e comerciais da Oferta, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial do Ofertante, da Companhia ou de seus respectivos acionistas e administradores de realizarem a Oferta. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à Oferta e não se aplicam a qualquer outra decisão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, ao grupo econômico do qual fazem parte ou ao setor em que atuam. O presente Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação aos acionistas, ao Ofertante ou qualquer terceiro em relação à conveniência e oportunidade da Transação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento.

- Os Acionistas devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à Oferta e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, tributários e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a Oferta de forma independente. O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado à luz das qualificações e restrições mencionadas acima. O leitor deve considerar em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.

- Este Laudo de Avaliação deve ser utilizado exclusivamente no âmbito da Oferta, devidamente informada ao mercado por meio do Fato Relevante datado de 27 de abril de 2015, encaminhado pela ofertante e à disposição no site da BM&FBOVESPA (www.bmfbovespa.com.br), em Empresas Listadas / Informações Relevantes.

- Nota-se, ainda, que não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação à Oferta. Ao prepararmos este Laudo de Avaliação, nós não levamos em conta (i) os efeitos tributários oriundos da Oferta, (ii) o impacto de quaisquer comissões e despesas que possam resultar da consumação da Oferta, e (iii) o impacto contábil futuro oriundo da Oferta. Adicionalmente, não prestamos serviços legais, tributários, fiscais ou regulatórios em relação a este Laudo de Avaliação. Ainda, exceto conforme expressamente descrito neste Laudo, não consideramos na elaboração do Laudo eventuais impactos (benefícios e/ou ônus ou despesas) futuros de natureza fiscal para a Companhia, a Oferta, seus negócios e/ou seus acionistas.

- Relatórios de análise de empresas e setores elaborados pelo Itaú BBA e/ou empresas do Grupo Itaú podem tratar premissas de modo diferente da abordagem desta avaliação e consequentemente apresentar resultados significativamente diferentes.

Notas:

1 O ANEXO III, inciso XIII, "d", da Instrução CVM 361 dispõe que o Laudo de Avaliação de uma OPA poderá avaliar a companhia em uma faixa de valores mínimo e máximo, desde que a diferença entre tais preços não ultrapasse 10% (dez por cento), tendo por base o valor maior

Notas Importantes (Cont.)

- Este Laudo de Avaliação não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Itaú BBA, ressalvada a sua utilização por interessados na Oferta e publicação nos estritos termos da Instrução CVM 361.

- O Itaú BBA declara que:
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361[1], fundos/carteiras geridos pela Itaú Asset possuem debêntures de emissão da Companhia no valor de R$89 milhões, referente a uma quantidade total de 22.274 debêntures em 19 de junho de 2015. Adicionalmente, o Itaú BBA possui debêntures de emissão da Companhia no valor de R$35 milhões, referentes a uma quantidade total de 3.368 debêntures em 7 de julho de 2015.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361[1], na data deste Laudo de Avaliação, o Itaú BBA, seu controlador e pessoas a ele vinculadas não são titulares de ações/Units[6] e, exceto pelas debêntures mencionadas no item acima, quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia e/ou de pessoas vinculadas[6] a ela.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361[2], não possui conflito de interesses com a Ofertante ou a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d" da Instrução CVM 361[3], receberá da Ofertante o montante fixo de R$500.000,00 (quinhentos mil reais) pela elaboração e apresentação deste Laudo de Avaliação.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d" , da Instrução CVM 361[4], recebeu, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro protocolizado pela Ofertante, o montante de R$523.622,94, da Companhia ou da Ofertante a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados. O Itaú BBA e outras sociedades do Grupo Itaú mantêm relação comercial no curso normal de seus negócios de banco comercial e de investimento com a DASA e outras sociedades do grupo, pela qual recebem e esperam no futuro receber remuneração.
  - De acordo com o inciso X do Anexo III da Instrução da CVM 361[5], a emissão deste Laudo de Avaliação seguiu um processo de aprovação que consiste na deliberação por um comitê interno do banco de investimentos do Itaú BBA. O comitê reuniu-se com a equipe do projeto e discutiu os principais aspectos deste Laudo de Avaliação e aprovou sua emissão.
  - A Ofertante, a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Itaú BBA de determinar de forma independente as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, ou restringiram a capacidade do Itaú BBA de determinar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação.

- Data do Laudo de Avaliação: 8 de julho de 2015.

- Técnicos responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação e representantes do Itaú BBA:

Eduardo Ferreira Guimarães
Managing Director
Investment Banking Department

Pedro Garcia de Souza
Senior Vice President
Investment Banking Department

Notas:

1 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361, solicita a declaração do avaliador quanto à quantidade de ações de emissão da companhia objeto de que ele próprio, seu controlador e pessoas a eles vinculadas sejam titulares, ou que estejam sob sua administração discricionária

2 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361, solicita a declaração do avaliador de que não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções

3 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361, solicita a declaração do avaliador quanto ao custo do Laudo de Avaliação

4 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361 solicita que o avaliador apresente declaração dos valores recebidos do ofertante e da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro da OPA

5 O inciso X, "b" do Anexo III, da Instrução CVM 361 solicita que o Laudo de Avaliação apresente uma descrição pormenorizada do processo interno de aprovação do Laudo de Avaliação pela instituição avaliadora

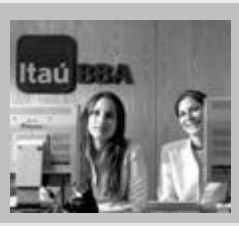
6 Posição em 7 de julho de 2015

Índice

SEÇÃO 1	Sumário Executivo	07
SEÇÃO 2	Informações do Itaú BBA	11
SEÇÃO 3	Visão do Setor de Medicina Diagnóstica e Visão Geral da DASA	17
SEÇÃO 4	Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	27
SEÇÃO 5	Avaliação por Múltiplos de Mercado	41
SEÇÃO 6	Avaliação pelo Preço Médio Ponderado por Volume de Negociação	45
SEÇÃO 7	Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação	47
SEÇÃO 8	Glossário	49

SEÇÃO 1

Sumário Executivo



Sumário Executivo

Contexto e Escopo do Laudo de Avaliação

- Conforme fato relevante publicado em 27 de abril de 2015, a DASA comunicou ao mercado que recebeu naquela data, em carta encaminhada pela Cromossomo Participações II S.A., acionista e controladora da Companhia, a intenção da Ofertante em promover a Oferta, a fim de retirar a Companhia do segmento especial de valores mobiliários denominado Novo Mercado da BM&F BOVESPA S.A

- Conforme indicado no Fato Relevante, os acionistas minoritários da DASA podem optar por não participar da Oferta. O preço ofertado pela Ofertante é de R$10,50 por ação que poderá ser ajustado (i) pelo pagamento de dividendos ou juros sob o capital próprio, ou (ii) caso o capital social da DASA seja alterado, devido a grupamentos ou desdobramentos de ações

- O preço de R$10,50 por ação ofertado representa um valor implícito de R$3.263 mm para o *equity* da Companhia, considerando 100% das ações, excluindo ações em tesouraria[1]. O valor reflete um prêmio de 4,9% sobre a média ponderada do preço de fechamento das ações no período de 90 dias anteriores à divulgação do Fato Relevante[2] e um prêmio de 7,1% sobre o preço de fechamento das ações no dia 24 de abril de 2015

- Conforme regulação do Novo Mercado, o Itaú BBA foi contratado pelo Conselho de Administração da DASA para preparar um Laudo de Avaliação para fins da OPA de saída do Novo Mercado. O Itaú BBA foi escolhido para elaborar este Laudo de Avaliação em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 8 de junho de 2015, com base em lista tríplice indicada pelo Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 16 de maio de 2015. Para fins do Laudo, o preço das ações da DASA foi estimado de acordo com 4 (quatro) metodologias distintas:
  - Valor da Companhia de acordo com a projeção do fluxo de caixa descontado pelo custo médio ponderado do capital
  - Avaliação por múltiplos de mercado de acordo com as empresas comparáveis
  - Valor do patrimônio líquido por ação
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação

- Consideramos a metodologia de fluxo de caixa descontado a mais apropriada para os fins deste Laudo, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades financeiras e operacionais da Companhia

- Valor econômico das ações da DASA estimado pelo Itaú BBA entre R$10,32 e R$11,35

Notas:
1 Considerando um total de 310.750.556 ações, já excluindo 1.052.459 ações da tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015
2 Preço médio de fechamento ponderado pelo volume de negociação para o período entre 23 de janeiro de 2015 e 24 de abril de 2015 igual a R$10,01

Sumário Executivo

Seguindo a Instrução nº 361 da CVM, o Itaú BBA se propõe a estimar o preço da ação da DASA com base em 4 metodologias de avaliação

	Metodologia	Descrição
1	**Fluxo de Caixa Descontado**	▸ Metodologia escolhida pelo Itaú BBA para estimar o valor do preço da ação da DASA ▸ Considera os fluxos de caixa da firma projetados para a Companhia, de acordo com as projeções fornecidas pela Administração e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE) da Companhia ▸ Desconta os fluxos de caixa a partir do custo médio ponderado do capital (WACC)
2	**Múltiplos de Mercado**	▸ Considera a razão entre valor da firma (EV) e EBITDA calculada para as empresas comparáveis selecionadas para os anos de 2015E e de 2016E com base nas estimativas de analistas de research ▸ Considera como múltiplo aplicável a média de EV / EBITDA para as empresas comparáveis nacionais e estrangeiras para cada um dos anos ▸ Os múltiplos resultantes se relacionam com as projeções de EBITDA para 2015E e 2016E a fim de se obter o valor da firma ▸ Para cálculo do valor de equity, subtrai-se do valor da firma a dívida líquida ajustada calculada com base nas Informações Trimestrais Auditadas da Companhia na data de 31 de março de 2015
3	**Preço Médio da Ação** Ponderado pelo Volume de Negociação (VWAP)	▸ Considera a média dos preços diários da ação da DASA, ponderada pelo volume diário negociado nos 12 meses anteriores a divulgação do Fato Relevante da OPA e ao período entre a divulgação do fato relevante e divulgação do Laudo de Avaliação ▸ Considera o preço da ação como preço de fechamento
4	**Valor do Patrimônio Líquido por Ação**	▸ Considera a divisão do patrimônio líquido da DASA de acordo com as Informações Trimestrais Auditadas de 31 de março de 2015, por seu número de ações, assim como consta no Formulário de Referência da CVM

Resumo da Avaliação da DASA

Consideramos a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado a mais apropriada para os fins deste Laudo, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades operacionais e financeiras da Companhia. Valor econômico das ações da DASA estimado entre R$10,32 e R$11,35

	Metodologia		Valor por Ação (R$)	Consideração
1	Fluxo de Caixa Descontado		10,32 – 11,35	► Considera o fluxo de caixa para firma com variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto central da avaliação ► Baseia-se na taxa de desconto (WACC) em R$ nominal de 13,0% ► Baseia-se na taxa de crescimento de perpetuidade em R$ nominal de 5,0%
2	Múltiplos de Mercado[1,2]	Comparável Nacional	10,34 – 11,44	► Considera a seguinte empresa comparável nacional: Fleury ► Considera múltiplos de mercado EV / EBITDA 2015E de 9,1x e EV / EBITDA 2016E de 8,1x
		Comparáveis Internacionais	13,17 – 14,40	► Considera as seguintes empresas comparáveis internacionais: Quest Diagnostics, LabCorp, Sonic Healthcare e Bio-Reference ► Considera múltiplos de mercado de EV / EBITDA 2015E de 11,0x e EV / EBITDA 2016E de 9,8x
3	Preço Médio da Ação Ponderado pelo Volume de Negociação (VWAP)	VWAP 12 Meses	12,73	► Considera o preço médio de fechamento ponderado por volume de negociação referente ao período de 12 meses anteriores a divulgação do Fato Relevante da OPA (25/04/2014 até 24/04/2015)
		VWAP Desde o Fato Relevante	9,73	► Considera o preço médio de fechamento ponderado por volume de negociação referente ao período entre a divulgação do fato relevante e divulgação do Laudo de Avaliação (27/04/2015 até 07/07/2015)
4	Valor do Patrimônio Líquido por Ação		8,92	► Considera patrimônio líquido de R$2.771 mm ► Considera um total de ações de 311[3] mm

Fonte: Companhia, Capital IQ, Bloomberg, Comissão de Valore Mobiliários e Itaú BBA

Notas:

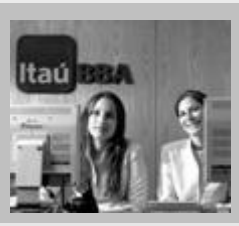
1 Conforme valor de mercado das empresas comparáveis em 30 de junho de 2015

2 Considera EBITDA não ajustado para a Companhia de R$447 mm para 2015E e de R$544 mm para 2016E

3 Considera um total de ações de 310,8 milhões, excluindo 1,1 milhões de ações em tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015

SEÇÃO 2

Informações do Itaú BBA



Informações do Itaú BBA

O Itaú BBA apresenta suas qualificações como avaliador através de sua experiência em Laudos de Avaliação, Relatórios de Avaliação e *Fairness Opinions*

Empresa	Operação	Data
RESTOQUE	Elaboração do *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Restoque na fusão com a Dudalina	Outubro, 2014
Anhanguera	Elaboração do *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Anhanguera Educacional na fusão com a Kroton	Julho, 2014
rumo	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Rumo Logística na fusão com a ALL	Abril, 2014
enersis endesa	Elaboração do *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Enersis no contexto da OPA da Coelce	Fevereiro, 2014
Camposol	Elaboração do *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Camposol na venda de participação para a família Dyer Coriat	Outubro, 2013
Claro AMERICEL É UM BOM SINAL	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Claro e Americel na aquisição da Americel pela Claro	Março, 2012
Kroton educacional	Elaboração do Relatório de Avaliação e *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Kroton na aquisição da Unopar	Dezembro, 2011
Drogas Raia	Elaboração do Relatório de Avaliação e *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Raia na fusão com a Drogasil	Julho, 2011
VALE	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Vale na aquisição da Palma Tech Reflorestadora	Maio, 2011
contax	Elaboração do *Fairness Opinion* para o Conselho de Administração da Contax na aquisição do Grupo Allus	Abril, 2011
VALE	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Vale na fusão com a Vale Fertilizantes	Dezembro, 2010
Embratel	Elaboração do Laudo de Avaliação para o Conselho de Administração da Embratel no contexto da OPA Voluntária da NET	Outubro, 2010
Terna	Elaboração do Laudo de Avaliação da TAESA para a OPA da Terna	Novembro, 2009
Sadia	Elaboração do Laudo de Avaliação na fusão da Sadia e Perdigão, sob as regras do “Parecer 35”	Agosto, 2009

Informações do Itaú BBA (Cont.)

Além disso, possui vasta experiência em transações de M&A e *Equity*

Empresa	Operação	Data
Península Participações / Carrefour Brasil	Assessor financeiro da Península na aquisição de uma participação adicional no Carrefour Brasil e capitalização com o GIC	Junho, 2015
Grupo Odinsa S.A.	Assessor financeiro do grupo Odinsa na aquisição de uma participação de 50% na Corporación Quiport e ADC&HAS	Junho, 2015
GIC	Assessor financeiro do GIC na compra de uma participação de 15% na Rede D'Or São Luiz	Junho, 2015
paschoalotto	Assessor financeiro da Paschoalotto na venda de uma participação para o Gávea	Junho, 2015
Fertilizantes Heringer	Assessor financeiro da Heringer na venda de uma participação de 9,5% para Potash Corp	Junho, 2015
SulAmérica	Assessor financeiro da SulAmérica na venda do portfólio de grandes riscos para a AXA	Maio, 2015
SEQUANA	Assessor financeiro da Sequana na venda da Arjo Wiggins para Fedrigoni	Maio, 2015
Telefônica	Coordenador líder na operação de Follow-on da Telefônica Brasil	Maio, 2015
Maple Energy	Assessor financeiro na venda dos ativos Ethanol S.R.L e Maple Biocombustibles S.R.L para o Grupo Glória	Abril, 2015
Southern Cross	Assessor financeiro da Southern Cross na aquisição de 70% da Tópico	Fevereiro, 2015
Península Participações / Carrefour Brasil	Assessor financeiro da Península na aquisição de 10% do Carrefour Brasil	Dezembro, 2014
Telefônica	Assessor financeiro da Telefonica Brasil na compra da GVT	Dezembro, 2014
brf	Assessor financeiro da BRF na venda da divisão de lácteos para Lactalis	Dezembro, 2014
Burger King Brasil / VINCI	Assessor financeiro da Vinci e Burger King Corp. na capitalização do Burger King Brasil pela Temasek	Dezembro, 2014

Informações do Itaú BBA (Cont.)

Além disso, possui vasta experiência em transações de M&A e *Equity (Cont.)*

Empresa	Operação	Data
IBOPE	Assessor financeiro dos acionistas controladores da IBOPE na venda de 52% da IBOPE Mídia e 48% da IBOPE Inteligência para a WPP	Dezembro, 2014
BRASTEC SAS	Assessor financeiro da Brastec na venda da SAS Offshore e capitalização da companhia pelo IHC	Dezembro, 2014
NAMISA	Assessor financeiro do consórcio JKTC na fusão da Namisa com a Casa de Pedra	Novembro, 2014
RESTOQUE SA	Assessor financeiro da Restoque na associação com a Dudalina	Outubro, 2014
ourofino saúde animal	Coordenador líder na Oferta Pública Inicial da Ourofino	Outubro, 2014
Itaú Seguros	Assessor financeiro do Itaú Unibanco na venda da sua operação de seguros de grandes riscos para a ACE International	Setembro, 2014
Anhanguera	Assessor exclusivo da Anhanguera na renegociação do acordo de associação entre Anhanguera e Kroton	Julho, 2014
HERINGER	Assessor financeiro da Heringer na capitalização da companhia pela OCP International Cooperative	Junho, 2014
sascar GP Investments	Assessor financeiro da Sascar na venda da companhia para a Michelin	Junho, 2014
Abril EDUCAÇÃO	Assessor financeiro da família Civita na venda de uma participação de 19,9% na Abril Educação para a Tarpon	Junho, 2014
São Martinho	Assessor financeiro da São Martinho na aquisição do controle da Usina Santa Cruz	Maio, 2014
ânima EDUCAÇÃO	Assessor financeiro exclusivo da Anima na aquisição da Universidade São Judas Tadeu	Abril, 2014
Aceco TI	Assessor financeiro da Aceco TI na venda de uma participação de 87% para o KKR	Abril, 2014
BainCapital	Assessor financeiro da Bain Capital na compra do Grupo Notre Dame Intermédica	Março, 2014
rumo	Assessor financeiro da Rumo na fusão com a ALL	Março, 2014

Informações do Itaú BBA (Cont.)

Profissionais Responsáveis pela Avaliação

Roderick Greenlees

- *Global Head* de *Investment Banking*, tendo se juntado ao Itaú BBA em fevereiro de 2011. Anteriormente, Roderick trabalhou no Merrill Lynch por 10 anos. Roderick foi responsável pelo departamento de M&A do UBS e UBS Pactual por 3 anos. Ele ainda foi o sócio responsável pelo departamento de M&A no Pátria. Roderick tem dupla nacionalidade, Brasileiro e Britânico. É graduado em administração de empresas pela Fundação Armando Álvares Penteado e possui MBA pelo Insead

Eduardo Guimarães

- *Head* de M&A da divisão de *Investment Banking*, tendo se juntado ao Itaú BBA em março de 2011. Anteriormente, o Eduardo atuou como *Senior Vice President* na Goldman Sachs do Brasil, e antes disto, ele passou 8 anos em Londres trabalhando inicialmente no UBS e depois na Merrill Lynch, onde ele foi Diretor na equipe de *Corporate Finance*. Eduardo iniciou sua carreira financeira no Banco Icatu no Rio de Janeiro em 1997, e antes disto trabalhou por 3 anos com incorporações imobiliárias. Eduardo é graduado em economia pela PUC/MG e possui MBA com honras pela Chicago Booth

Pedro Garcia

- *Senior Vice President* do time de M&A no Itaú BBA. Antes de entrar para o Itaú BBA, trabalhou como *Associate Director* da equipe de *Investment Banking* da Merrill Lynch e UBS Pactual. Pedro participou na originação e execução de uma série de transações envolvendo ofertas de ações e de dívida e fusões e aquisições. Pedro se graduou em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas como primeiro de sua classe

Daniel Martellini Sachs

- *Senior Vice President* do banco de investimentos responsável pelos setores de Saúde, Agronegócios, Alimentos, Bebidas e Educação. Daniel se juntou ao time do Itaú BBA no ano de 2006, tendo sido responsável por inúmeras transações de fusões e aquisições ao longo dos anos. Antes de se juntar ao Itaú BBA, Daniel trabalhou na área de *Investment Banking* do UBS entre 2003 a 2006 em São Paulo. Daniel é formado em direito pela PUC-SP

Ana Carolina Shibata

- *Senior Vice President* do banco de investimentos responsável pelos setores de Saúde, Alimentos e Bebidas. Ana Carolina se juntou ao time do Itaú BBA no ano de 2005 e possui uma experiência extensa em transações de fusões e aquisições e no mercado de capitais em diversos setores. Antes de se juntar ao Itaú BBA, Ana Carolina trabalhou na área de *Investment Banking* do Banco Espírito Santo entre 2003 e 2005. Ana Carolina se graduou com Menção Honrosa em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas

Raphael Falcioni

- *Associate Director* do banco de investimentos responsável pelo setor de Saúde. Raphael se juntou ao time do Itaú BBA no ano de 2011 e possui uma experiência extensa em transações de fusões e aquisições e no mercado de capitais em diversos setores. Em 2013, Raphael trabalhou na área de fusões e aquisições do Itaú BBA em Londres. Raphael é formado em administração de empresas pelo Insper – São Paulo

Sergio Klaiman

- Integrante da área de *Investment Banking* do Itaú BBA desde 2015. Antes de se unir à equipe, trabalhou como *Associate* na divisão de fusões e aquisições da G5 Evercore, onde participou de diversas transações entre 2011 e 2015. Anteriormente, trabalhou na divisão de *Investment Banking* do HSBC Bank Brasil, focado em mercado de capitais e fusões & aquisições. Sergio é formado em Economia pelo Insper – São Paulo

Informações do Itaú BBA (Cont.)

Declarações do Avaliador

- O Itaú Unibanco, na data deste Laudo de Avaliação, declara que possui relacionamento com a DASA através do banco comercial de atacado e varejo, envolvendo produtos de prestação de serviços, tais como cobrança, pagamentos e folha de pagamentos; além de aplicações e operações de crédito, com exposição de crédito de aproximadamente R$110 milhões
- O Itaú Unibanco, através da sua subsidiária Itaú BBA, atua junto à Companhia através do Banco de Investimentos, onde recentemente estruturou e distribuiu uma operação de Debêntures da Companhia
- Os fundos/carteiras geridos pela Itaú Asset possuem debêntures de emissão da Companhia no valor de R$89 milhões, referente a uma quantidade total de 22.274 debêntures em 19 de junho de 2015. Adicionalmente, o Itaú BBA possui debêntures de emissão da Companhia no valor de R$35 milhões, referentes a uma quantidade total de 3.368 debêntures em 7 de julho de 2015
- O Itaú Unibanco, na data deste Laudo de Avaliação, o Itaú BBA, seu controlador e pessoas a ele vinculadas não são titulares de ações/Units e, exceto pelas debêntures mencionadas no item acima, quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia e/ou de pessoas vinculadas a ela em 7 de julho de 2015
- O Itaú Unibanco declara que não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar a elaboração do Laudo
- O Itaú Unibanco declara que a emissão deste Laudo de Avaliação seguiu um processo de aprovação que consiste na deliberação por um comitê interno do banco de investimentos do Itaú BBA. O comitê reuniu-se com a equipe do projeto e discutiu os principais aspectos deste Laudo de Avaliação e aprovou sua emissão
- O Itaú Unibanco, através da sua subsidiária Itaú BBA, poderá vir a prestar serviços de banco de investimento ao Ofertante, pelos quais poderá receber remuneração
- O Itaú Unibanco declara que receberá da Ofertante o montante fixo de quinhentos mil reais pela elaboração e apresentação deste Laudo de Avaliação
- O Itaú Unibanco declara que recebeu, nos doze meses anteriores ao requerimento de registro protocolizado pela Ofertante, o montante de R$523.622,94, da Companhia ou da Ofertante a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados
- O Itaú BBA e outras sociedades do Itaú Unibanco mantêm relação comercial no curso normal de seus negócios de banco comercial e de investimento com a DASA e outras sociedades do grupo, pela qual recebem e esperam no futuro receber remuneração
- O Itaú Unibanco declara que não possui conflito de interesses com a Ofertante ou a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação

SEÇÃO 3

Visão do Setor de Medicina Diagnóstica e Visão Geral da DASA

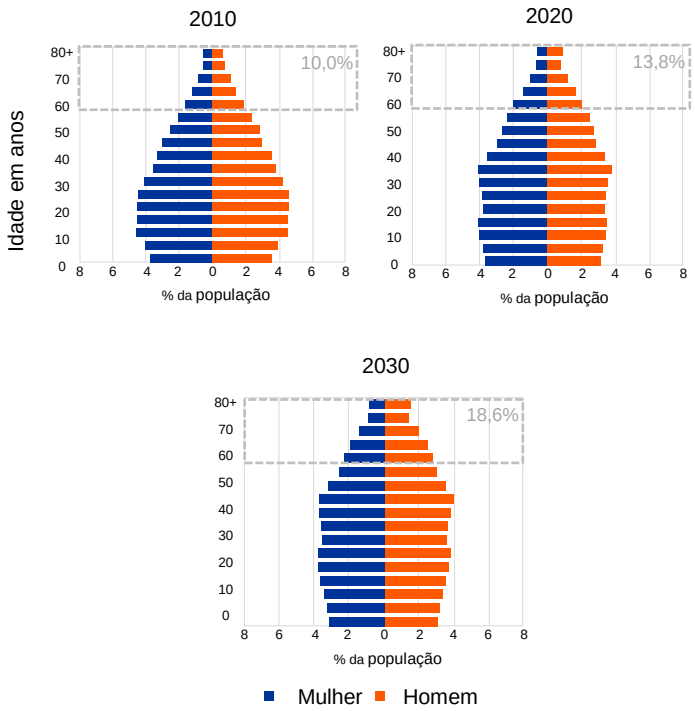
Visão do Setor de Medicina Diagnóstica

O setor de medicina diagnóstica no Brasil apresenta potencial de crescimento com aumento da demanda por planos de saúde e fomento da medicina preventiva

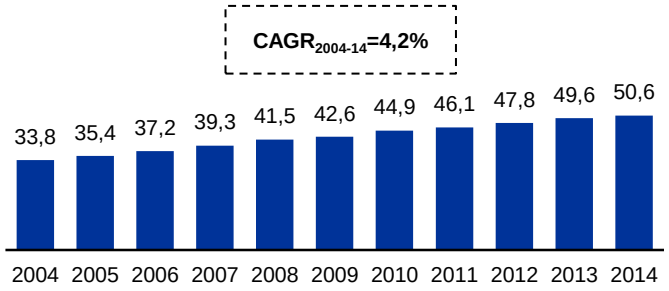
Ambiente socioeconômico em tendência positiva para o contínuo crescimento do setor de Medicina Diagnóstica

Pirâmide Populacional (Envelhecimento)

- Em 2010 a população idosa brasileira correspondia a cerca de 10,0% da população total
- Em 2030 é esperado que a população idosa brasileira corresponda a mais de 18,0% da população total

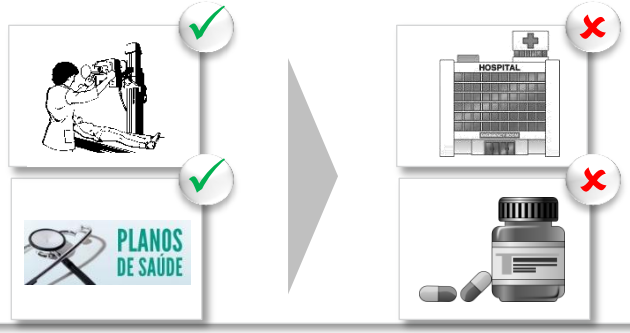


Número de Beneficiários de Planos de Saúde (mm)



Migração da Medicina Paliativa para Medicina Preventiva

- Aumento da renda média familiar e envelhecimento da população impactam positivamente a demanda por planos de saúde
- Além disso, o maior acesso à informação incentiva a população a buscar meios de prevenir doenças, fomentando assim exames diagnósticos
- Planos de saúde promovem a medicina preventiva, o que diminui os gastos com hospitais e medicamentos

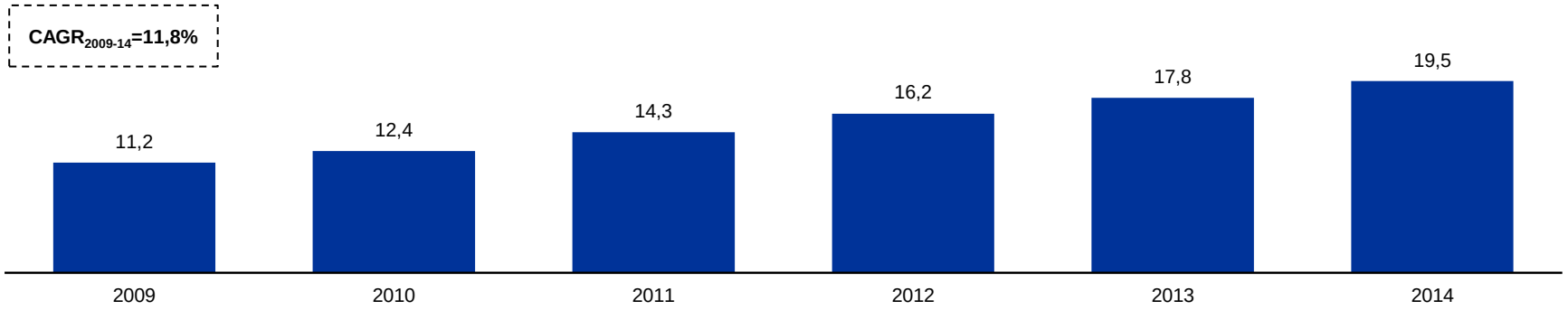


Fonte: IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), DIOPS (Documento de Informações Periódicas das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde), ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar) e MS (Ministério da Saúde)

Visão do Setor de Medicina Diagnóstica (Cont.)

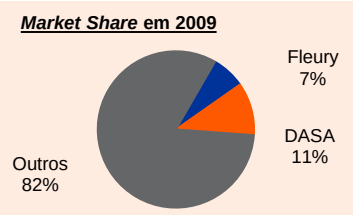
O setor de medicina diagnóstica no Brasil apresenta crescimento consistente ao longo dos últimos anos

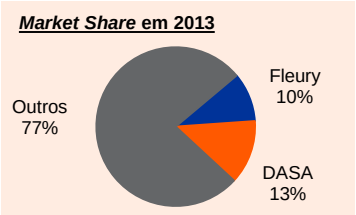
Dimensão do Mercado de Medicina Diagnóstica no Brasil com Base nos Gastos dos Planos de Saúde em Exames Diagnósticos (R$ bi)



Considerações Sobre o Mercado

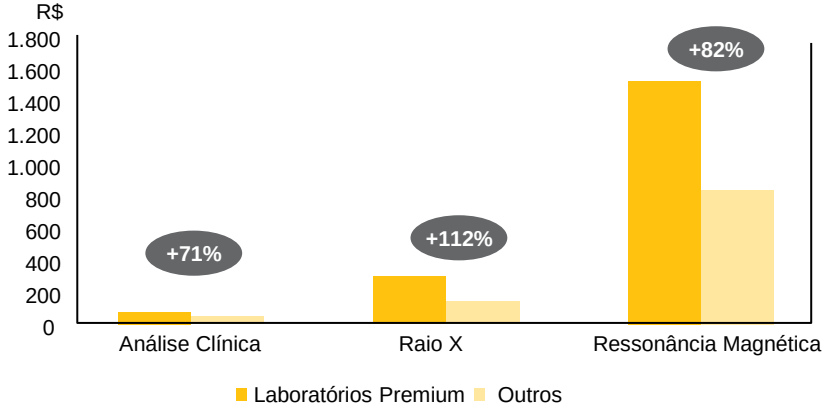
- Os gastos de planos de saúde com exames diagnósticos representam grande parte das receitas dos laboratórios de medicina diagnóstica
- Em 2014, o tamanho do mercado foi de aproximadamente R$22 bi[1], apresentando forte crescimento
- O mercado é fragmentado e encontra-se em processo de consolidação nos últimos anos





Impacto do Reconhecimento da Marca na Precificação de Exames[2]

- As companhias de maior *market share* apresentam maior reconhecimento de marca e com isso usufruem de um prêmio sobre o valor do exame diagnóstico



Fonte: IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), DIOPS (Documento de Informações Periódicas das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde), ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar), MS (Ministério da Saúde) e Companhias

Notas:

1 Estimativa da Administração da DASA, com base na porcentagem de clientes que utilizam plano de saúde (~90%) e clientes particulares (~10%). Logo, o número de aproximadamente R$22 bi representa o valor de aproximadamente R$19,5 bi para gastos com planos de saúde mais aproximadamente 10% com gastos particulares

2 Levantamento realizado com as principais companhias do mercado de medicina diagnóstica e compilado pela Votorantim Corretora em 18 de março de 2015

Visão Geral da DASA

A DASA é uma companhia focada em medicina diagnóstica com mais de 50 anos de atuação no mercado

Visão Geral da Companhia

- Fundada em 1961 e sediada em São Paulo, a DASA é uma companhia com foco em medicina diagnóstica atuando nos segmentos de mercado ambulatorial e hospitalar, mercado de apoio a laboratórios e setor público
- Possui um portfólio de 24 marcas, com 506 unidades de atendimento, sendo 440 lojas próprias divididas em megalojas e pequenas
- Nos últimos anos, a Companhia realizou uma série de aquisições, expandindo sua cobertura geográfica e serviços oferecidos
- Recentemente a Companhia passou por um processo de reestruturação, com nomeação de novos CEO e CFO

Conselho de Administração e Diretoria

Conselho de Administração

Romeu Cortês Domingues – Presidente do Conselho

Data da Eleição – 23/04/2015

Membros Efetivos

- Oscar de Paula Bernardes Neto
- Marcelo Noll Barboza
- Henrique Jäger
- Alexandre de Barros

Diretoria

Pedro de Godoy Bueno - CEO
Desde 2015

Carlos de Barros - CFO
Desde 2015

Octávio Fernandes S. Filho - COO
Desde 2009

Lilian Cristina Pacheco - Jurídico
Desde 2006

Adriano Lima - Gestão e Pessoas
Desde 2014

Carlos Aquino - Contábil
Desde 2010

Estrutura Acionária[1]

Cromossomos Participações[2]	Edson Godoy Bueno	Dulce Godoy Bueno	OppenheimerFunds	PETROS	Outros	Tesouraria
48,4%	12,0%	11,6%	10,1%	10,0%	7,6%	0,3%

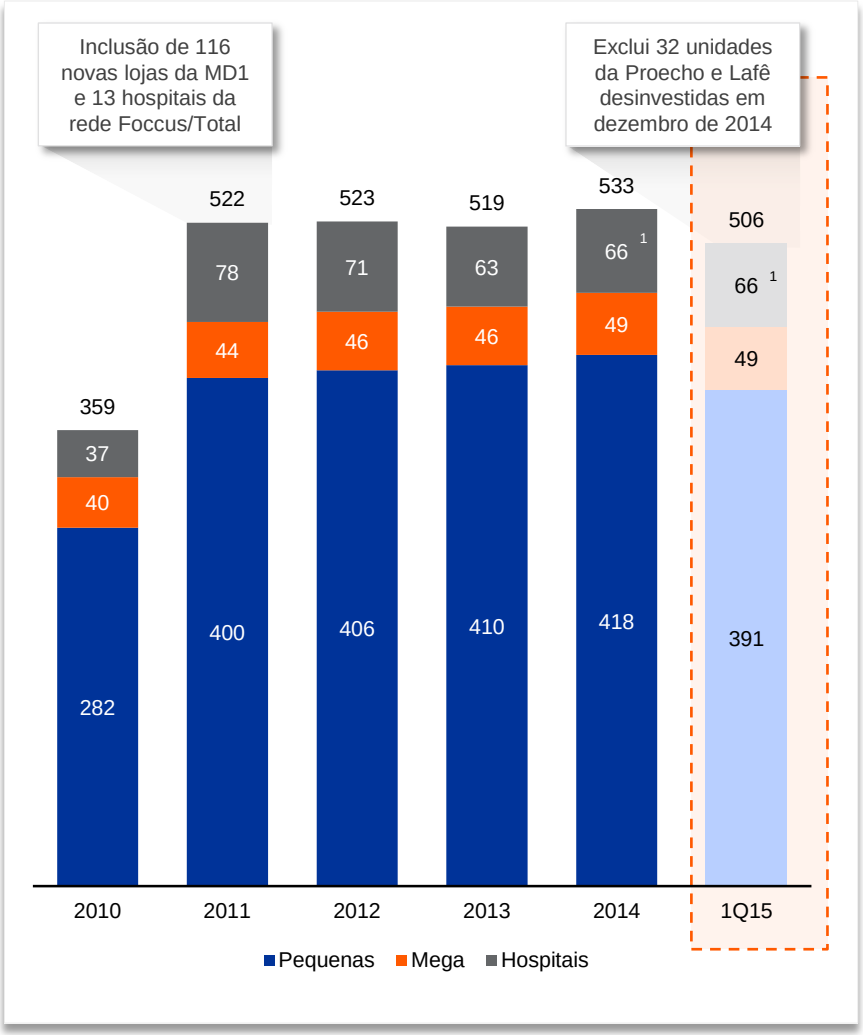
DASA

Fonte: Companhia
Notas:
1 Conforme reportado à CVM em 22 de junho de 2015
2 Acionistas da Cromossomos Participações: Edson de Godoy Bueno, Dulce de Godoy Bueno e Pedro de Godoy Bueno

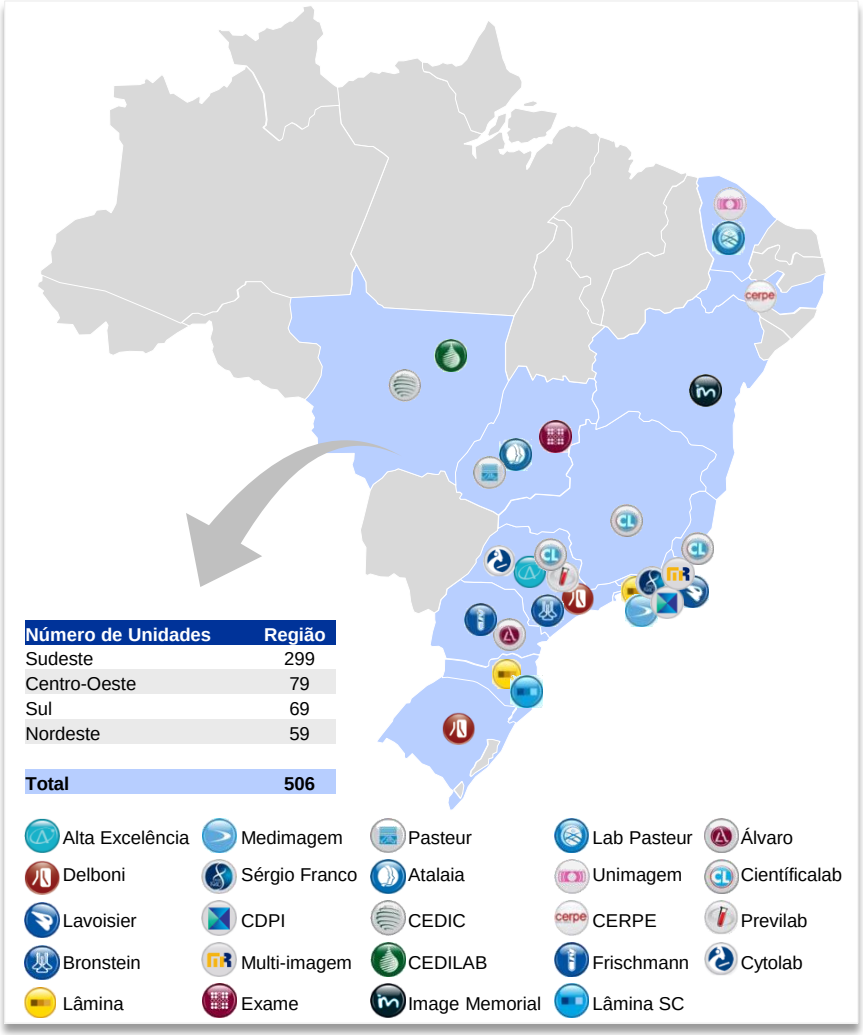
Visão Geral da DASA (Cont.)

A DASA possui 506 unidades de atendimento, com presença nas regiões sul, sudeste, nordeste e centro-oeste

Unidades Existentes e Novas Unidades



Distribuição Geográfica das Marcas da Companhia



Número de Unidades	Região
Sudeste	299
Centro-Oeste	79
Sul	69
Nordeste	59
Total	**506**

Alta Excelência, Medimagem, Pasteur, Lab Pasteur, Álvaro, Delboni, Sérgio Franco, Atalaia, Unimagem, Científicalab, Lavoisier, CDPI, CEDIC, CERPE, Previlab, Bronstein, Multi-imagem, CEDILAB, Frischmann, Cytolab, Lâmina, Exame, Image Memorial, Lâmina SC

Fonte: Companhia
Nota:
1 De acordo com informações da Administração

Visão Geral da DASA (Cont.)

A DASA é a maior empresa prestadora de serviços de medicina diagnóstica da América Latina, oferecendo mais de 3 mil tipos de exames de análises clínicas e diagnósticos por imagem

Serviços Oferecidos

Análises Clínicas

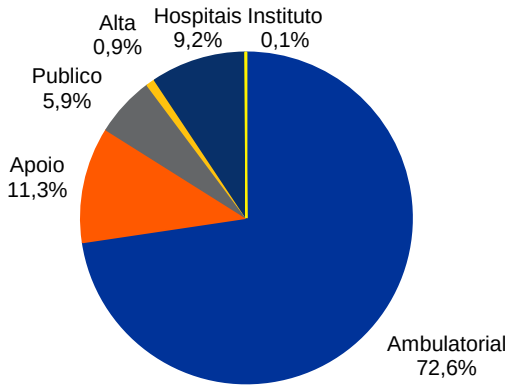
- Em Análises Clínicas, a DASA oferece o que há de mais avançado em exames genéticos e de biologia molecular, utilizando equipamentos de alta performance capazes de realizar extração, amplificação e detecção de DNA
- Dentre as inovações oferecidas pela DASA, destaca-se a utilização de sistema totalmente automatizado para o preparo e interpretação dos testes diagnósticos nas doenças autoimunes, permitindo mais rapidez e precisão
- Além das tecnologias destacadas acima, muitas outras plataformas são utilizadas para garantir resultados com qualidade e valor médico

Radiologia e Diagnóstico por Imagem

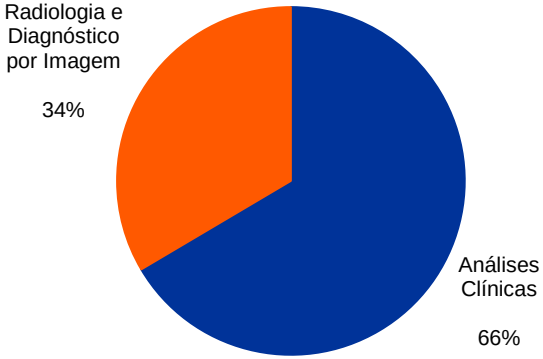
- A DASA possui, em todas unidades regionais, um parque tecnológico de última geração em diagnóstico por imagem, no padrão das mais avançadas e modernas instituições de Medicina Diagnóstica do mundo
- Dentre seus equipamentos, figuram 120 aparelhos de ressonância magnética, 74 de tomografia computadorizada, 03 de PET-CT[1], 13 de medicina nuclear, além de um parque completo em termos de ultrassonografia, raios-X e mamografia
- Muitos destes investimentos em equipamentos constituíram marcos de pioneirismo e inovação em nível nacional, e mesmo na América Latina

Dados Operacionais

Mix da Receita por Mercado (2014)



Mix da Receita por Linha de Serviço (2014)



Fonte: Site da Companhia
Nota:
1 Tomografia computadorizada por emissão de pósitrons

Visão Geral da DASA (Cont.)

Estratégias Competitivas

Foco na Qualidade e no Atendimento à Classe Médica
O compromisso com a qualidade dos serviços e com a confiabilidade dos resultados é o mesmo em todas as linhas de negócio da DASA. A DASA é a primeira empresa do ramo de laboratórios da América Latina a receber as certificações de qualidade ISO 9001, ISO 14001 e OHSAS 18001, além disso, é acreditada pelo College of American Pathologists (CAP). Atualmente, no setor de produção de análises clínicas em São Paulo e no Rio de Janeiro, a DASA opera no padrão 5,5 Sigma, equivalente a aproximadamente 31,7 não-conformidades por milhão de exames

Foco no Paciente
Oferece aos pacientes: localizações convenientes para a realização de seus exames, ambientação adequada, horário amplo de funcionamento, grande variedade de exames, cortesia no atendimento e os menores prazos de entrega dos resultados. Em relação ao atendimento hospitalar, o foco no paciente se traduz em pequenas centrais de processamento de exames nas dependências dos hospitais (inclusive, em alguns casos, com exames de imagem), que permitem um atendimento rápido, ágil e eficiente, adequado às necessidades específicas do paciente internado. Em relação ao atendimento a laboratórios, o foco no paciente se traduz não só em atender às suas demandas em relação à realização dos testes, mas também atendê-lo em todas as suas necessidades de orientação médica e administrativa

Multi-Produto
Traduz-se na capacidade de atender a 100% da prescrição médica de medicina diagnóstica com conceito de atendimento "*one-stop-shop*", no qual as Mega Unidades disponibilizam uma relação completa de serviços (exames de análises clínicas e de diagnósticos por imagem) no mesmo local. Unidades de atendimento menores para oferecer serviços em regiões onde a base de pacientes não comportaria uma MegaUnidade - os pacientes são encaminhados para a Mega Unidade mais próxima da mesma marca, a fim de realizar os exames que não estão disponíveis nas demais unidades. Em relação ao atendimento hospitalar, há a possibilidade de todos os exames de análises clínicas e de imagens serem realizados ou no próprio hospital

Multi-Marcas
Atuação em 3 níveis de atendimento com marcas distintas, em linha com a segmentação própria dos planos de saúde do Brasil: níveis premium, executivo e básico. As marcas DASA diferem entre si de acordo com os serviços de apoio e amenidades oferecidos e, consequentemente, com os preços cobrados, permitindo à empresa o ingresso em todos os segmentos do setor privado brasileiro. As múltiplas marcas permitem à DASA a venda de serviços de forma eficiente, junto a uma ampla gama de planos privados de saúde e pacientes de diversas classes socioeconômicas. A DASA desenvolve e realiza a manutenção das marcas que adquire - as quais são bem estabelecidas regionalmente - como forma de conservar a fidelidade de pacientes e médicos nas regiões em que atua

Presença Nacional
A DASA atende a pagadores localizados nos principais mercados de medicina diagnóstica no Brasil, garantindo um maior poder de negociações com fornecedores e uma plataforma para seu próprio crescimento orgânico. A DASA presta serviços a laboratórios localizados em praticamente todo o território nacional, com uma logística eficiente que permite o recolhimento das amostras coletadas pelos laboratórios para o processamento no seu laboratório central

Economia de Escala e Plataforma para Expansão
Na medida em que expande suas operações, a DASA alcança crescentes economias de escala, decorrentes da melhor utilização de seus ativos fixos e da alavancagem de seu poder de compra. A DASA processa com eficiência e baixo custo seus exames de análises clínicas nos laboratórios centrais, localizados nas principais regiões metropolitanas do país. Com telemedicina e centralização de laudos de imagem, a DASA opera de forma bastante competitiva no setor de diagnósticos por imagem

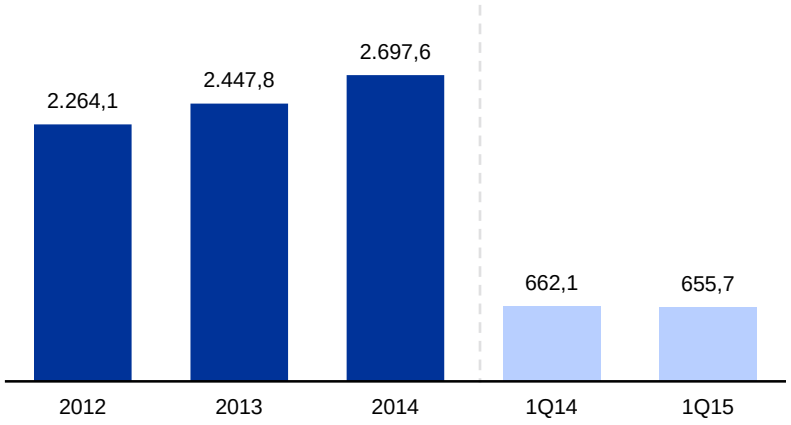
Suporte de Conhecimento Médico
Reconhecido corpo médico, o que permite a entrega de laudos com informações médicas atualizadas no momento em que o médico solicitante dos exames mais precisa desse conhecimento

Fonte: Site da Companhia

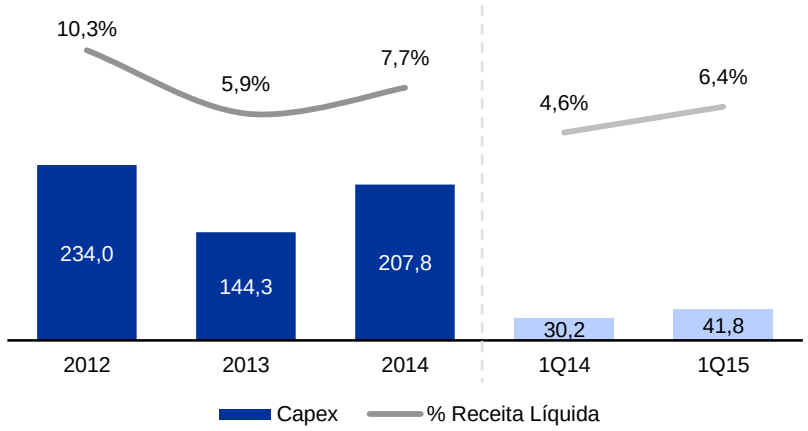
Visão Geral da DASA (Cont.)

Destaques Financeiros

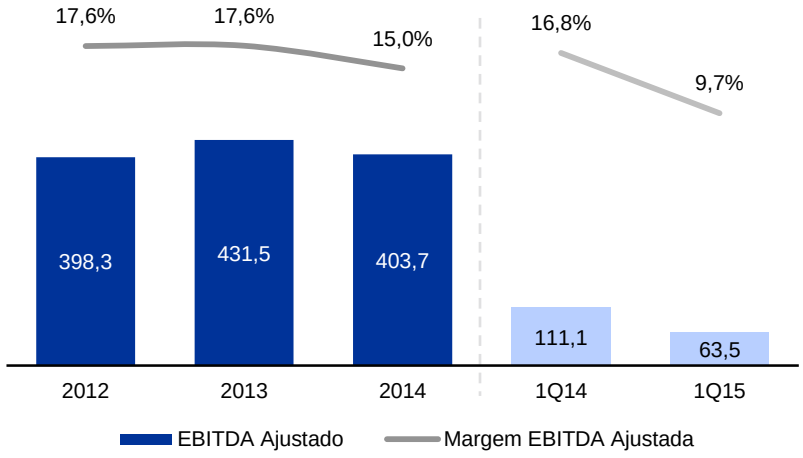
Receita Líquida (R$ mm)



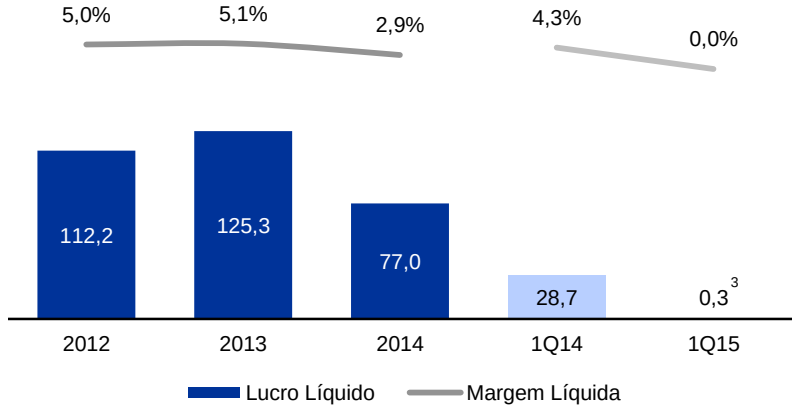
Capex (R$ mm) e Capex como % da Receita Líquida (%)



EBITDA Ajustado (R$ mm) e Margem Ajustada (%)[1,2]



Lucro Líquido (R$ mm) e Margem Líquida (%)



Fonte: Companhia e Demonstrações Financeiras Auditadas

Nota:

1 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais *versus* Despesas Financeiras

2 Considera para ano de 2014 ajuste de R$5,5 mm referente ao ajuste da venda de Proecho e Lafê

3 Considera ajuste de R$1,6 mm devido às operações descontinuadas

Visão Geral da DASA (Cont.)

Destaques Financeiros

Demonstrativo de Resultados do Exercício

		2012	2013	2014	1Q15
Receita Operacional Líquida	**R$ mm**	**2.264,1**	**2.447,8**	**2.697,6**	**655,7**
Custo dos Serviços Prestados	**R$ mm**	**(1.470,9)**	**(1.585,4)**	**(1.749,6)**	**(444,9)**
Custo com Pessoal	R$ mm	(457,7)	(473,1)	(532,3)	(135,0)
Custo com Material	R$ mm	(402,5)	(438,9)	(492,2)	(122,8)
Custo com Serviços	R$ mm	(587,1)	(647,1)	(691,1)	(179,2)
Gastos Gerais	R$ mm	(23,6)	(26,3)	(34,0)	(7,8)
Lucro bruto	**R$ mm**	**793,2**	**862,4**	**948,0**	**210,8**
Margem Bruta	%	*35,0%*	*35,2%*	*35,1%*	*32,1%*
(Despesas) Receitas Operacionais	**R$ mm**	**(386,0)**	**(424,1)**	**(531,9)**	**(145,4)**
Despesas com pessoal	R$ mm	(216,2)	(221,7)	(242,8)	(70,1)
Provisão para Bônus	R$ mm	0,0	(25,3)	(34,7)	(12,9)
Serviços e utilidades	R$ mm	(113,1)	(98,0)	(118,8)	(29,1)
Propaganda e publicidade	R$ mm	0,0	(14,3)	(16,4)	(2,5)
Fretes	R$ mm	0,0	(39,8)	(45,9)	(12,9)
Impostos e taxas	R$ mm	(2,3)	(5,5)	(1,8)	(1,0)
Provisões diversas (a)	R$ mm	(1,0)	(7,5)	(25,4)	(5,9)
Despesas gerais	R$ mm	(77,7)	(30,9)	(30,7)	(6,2)
Outras Receitas Operacionais	R$ mm	24,5	18,8	4,0	2,1
Outras Despesas Operacionais	R$ mm	0,0	0,0	(19,4)	(6,8)
Despesas Bancárias[1]	R$ mm	(9,0)	(6,7)	(6,9)	(1,9)
Venda Proecho e Lafê[2]	R$ mm	(0,0)	(0,0)	(5,5)	(0,0)
EBITDA Ajustado[1,2]	**R$ mm**	**398,3**	**431,5**	**403,7**	**63,5**
Margem EBITDA	%	*17,6%*	*17,6%*	*15,0%*	*9,7%*
D&A	R$ mm	(162,4)	(150,4)	(167,4)	(43,5)
EBIT	**R$ mm**	**235,9**	**281,1**	**230,8**	**22,0**
Margem EBIT	%	*10,4%*	*11,5%*	*8,6%*	*3,4%*
Resultado Financeiro Líquido	R$ mm	(86,6)	(93,8)	(101,0)	(22,7)
EBT	**R$ mm**	**149,3**	**187,3**	**129,9**	**(0,8)**
Margem EBT	%	*6,6%*	*7,7%*	*4,8%*	*(0,1%)*
Imposto de Renda e Contribuição Social	R$ mm	(46,5)	(68,4)	(59,4)	(0,5)
Participações Minoritárias	R$ mm	0,5	(0,3)	(0,4)	(0,0)
Lucro Líquido do Exercício	**R$ mm**	**103,2**	**118,6**	**70,1**	**0,3[3]**
Margem Líquida	%	*4,6%*	*4,8%*	*2,6%*	*0,0%*

Fonte: Companhia e Demonstrações Financeiras Auditadas

Nota:

1 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais *versus* Despesas Financeiras

2 Considera para ano de 2014 ajuste de R$5,5 mm referente ao ajuste da venda de Proecho e Lafê

3 Considera ajuste de R$1,6 mm devido às operações descontinuadas

Visão Geral da DASA (Cont.)

Destaques Financeiros

Balanço Patrimonial

		2012	2013	2014	1Q15
Ativo	**R$ mm**	**4.272,2**	**4.691,8**	**4.609,5**	**5.055,5**
Circulante	**R$ mm**	**993,4**	**1.438,6**	**1.430,2**	**1.785,2**
Caixa e equivalentes de caixa	R$ mm	228,5	535,9	275,0	596,5
Aplicações financeiras	R$ mm	32,0	73,0	165,2	197,6
Contas a receber de clientes	R$ mm	498,5	566,3	626,7	626,3
Estoques	R$ mm	61,4	59,4	71,9	62,7
Impostos a recuperar	R$ mm	138,5	169,7	178,7	183,8
Outros créditos	R$ mm	34,6	34,4	35,3	36,5
Ativos Mantidos Para Venda	R$ mm	0,0	0,0	77,3	81,9
Não Circulante	**R$ mm**	**3.278,7**	**3.253,2**	**3.179,3**	**3.270,3**
Realizável a longo prazo	R$ mm	214,3	200,5	145,2	244,7
Aplicações financeiras	R$ mm	57,6	37,8	25,6	118,6
Impostos diferidos	R$ mm	57,0	58,0	53,0	55,0
Outros créditos	R$ mm	4,4	9,2	3,5	5,6
Depósitos judiciais	R$ mm	95,3	95,5	63,1	65,4
Investimento	R$ mm	0,5	0,8	0,8	0,5
Imobilizado	R$ mm	716,5	720,2	683,2	688,4
Intangível	R$ mm	2.347,4	2.331,7	2.350,1	2.336,7

		2012	2013	2014	1Q15
Passivo	**R$ mm**	**4.272,2**	**4.691,8**	**4.609,5**	**5.055,5**
Circulante	**R$ mm**	**401,0**	**730,8**	**812,1**	**866,3**
Fornecedores	R$ mm	84,4	65,5	116,3	77,8
Empréstimos bancários e financiamentos	R$ mm	44,5	100,9	114,7	159,1
Obrigações fiscais	R$ mm	30,3	22,4	16,3	23,1
Obrigações trabalhistas	R$ mm	81,2	103,7	131,8	129,8
Debêntures	R$ mm	74,5	319,9	318,9	353,7
Dividendos e juros sobre capital próprio	R$ mm	20,2	31,3	19,6	19,6
Passivo descoberto de controladas	R$ mm	0,0	0,0	13,4	13,4
Outras contas	R$ mm	65,8	87,1	81,0	89,7
Não Circulante	**R$ mm**	**1.264,0**	**1.252,2**	**1.025,3**	**1.417,1**
Empréstimos bancários e financiamentos	R$ mm	102,9	17,5	51,3	48,8
Impostos parcelados	R$ mm	28,0	24,9	3,6	3,5
Impostos diferidos	R$ mm	47,1	82,2	134,8	137,0
Provisão para contingência	R$ mm	132,3	40,4	59,9	59,5
Contas a pagar por aquisições de controladas	R$ mm	67,8	46,7	30,3	22,8
Debêntures	R$ mm	884,5	1,036,8	743,3	1,143,7
Outras Contas	R$ mm	1,4	3,7	2,1	1,9
Patrimônio Líquido	**R$ mm**	**2.607,2**	**2.708,8**	**2.772,2**	**2.772,2**
Capital social	R$ mm	2.234,1	2.234,1	2.234,1	2.234,1
Reserva Especial de Ágio na Incorporação	R$ mm	65,4	65,4	65,4	65,4
Reserva de lucros	R$ mm	322,9	423,4	486,6	487,0
Ajuste de avaliação patrimonial	R$ mm	1,6	0,9	0,3	0,2
Plano de opção de compra	R$ mm	1,4	2,9	1,8	1,5
Ações em tesouraria	R$ mm	(18,6)	(18,6)	(16,9)	(16,9)
Participações Minoritárias	R$ mm	0,4	0,6	0,9	0,9

Fonte: Companhia e Demonstrações Financeiras Auditadas

SEÇÃO 4

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Premissas Macroeconômicas, conforme Relatório Focus do Banco Central do Brasil e Departamento de Pesquisa Econômica Itaú Unibanco até 2019

	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Inflação											
Brasil											
IPCA[1]	6,4%	9,0%	5,5%	4,8%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
IGP-M[1]	3,7%	7,1%	5,5%	5,1%	5,0%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
EUA											
CPI[2]	0,7%	1,3%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Taxa de Câmbio											
R$ / US$ Final do Período[1]	2,66	3,24	3,36	3,37	3,44	3,53	3,62	3,71	3,80	3,90	4,00
R$ / US$ Média do Período[1]	2,35	3,10	3,30	3,31	3,40	3,46	3,57	3,67	3,76	3,85	3,95
Taxa de Juros											
Selic (Média)[1]	11,0%	13,6%	13,1%	11,1%	10,4%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%

Fonte: Banco Central do Brasil – Relatório Focus e Departamento de Pesquisa Econômica Itaú Unibanco

Notas:

1 Conforme as médias das projeções disponíveis em 30 de junho de 2015 no Relatório Focus do Banco Central até 2019 e mantidas constantes nos anos seguintes. Taxas de câmbio corrigidas anualmente pelo diferencial de projeção de inflação (CPI vs. IPCA)

2 Conforme projeções do Departamento de Pesquisa Econômica do Itaú Unibanco até 2019 e mantidas constantes nos anos seguintes

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Descrição e premissas base da metodologia

Metodologia

- Projeções em R$ nominais
- Horizonte de projeção: 2015 a 2024
- Projeção dos fluxos de caixa futuros da Companhia com base nas premissas fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE) da Companhia
- Os fluxos foram descontados pelo custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para a DASA
- WACC de 13,0% em R$ nominais calculado com base nas premissas detalhadas na página 39
- Taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 5,0% em R$ nominais, em linha com projeções de inflação no longo prazo. Esta premissa está embasada em uma expectativa de que a Companhia atingirá sua maturidade em um prazo de 10 anos e em linha com premissas de analistas de *research* para comparável local negociada em bolsa (Fleury)[1]
- Assume fluxos de caixa no meio do ano ("*mid year convention*")
- Valor da perpetuidade calculada pelo Método de Gordon[2]
- Data base da avaliação: 30 de junho de 2015

Fontes Utilizadas

- Demonstrações Financeiras Auditadas e Relatórios de Resultados da Companhia
- Informações Trimestrais divulgadas pela Companhia
- Projeções financeiras e operacionais fornecidas pela Administração da DASA
- Edital da OPA da Companhia de 27 de abril de 2015
- Estimativas macroeconômicas (taxa básica de juros, inflação e câmbio) com base no Relatório Focus do Banco Central do Brasil disponível em 30 de junho de 2015
- Departamento de Pesquisa Econômica Itaú Unibanco
- Outras análises, estudos, pesquisas, relatórios de *research* e de mercado relevantes

Nota:
1 Analise de relatórios recentes, onde a média da taxa de crescimento na perpetuidade foi de 5% em termos R$ nominais, das seguintes casas: Itaú BBA, BB Investimentos, Bradesco BBI, Credit Suisse, Merrill Lynch e Santander
2 Valor da perpetuidade = $FCFF_{PERP} * (1+g)/(WACC - g)$

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Para esta avaliação, foram utilizadas projeções operacionais fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE)

Mercado Ambulatorial	► Reajuste de preços com 60% de repasse de inflação a partir de 2016[1] ► Aumento anual de volume entre 2,0% e 3,0% no período projetado ► Abertura de unidades: Pequenas: 65 (2015), 40 (2016), 25 (2017 e 2018) e 20 (2019 em diante) Mega: 0 (2015), 3 (2016) e 2 (2017 em diante) ► Capex para novas unidades: Pequenas = R$0,6 mm e Mega = R$15,0 mm, inflacionados no tempo
Mercado Hospitalar	► Reajuste de preços com 105% de repasse de inflação a partir de 2016[1] ► Manutenção do número de hospitais após 2015 ► Crescimento estimado com base na mudança de mix de serviços, inflação e aumento de volume de requisições por hospital
Mercado de Apoio	► Reajuste de preços com 72% de repasse de inflação a partir de 2015[1] ► Crescimento da base de laboratórios clientes entre 2,0% e 6,0% no período projetado ► Crescimento de requisições por laboratório entre 4,0% e 8,0% no período projetado
Mercado Público	► Sem reajuste de preços no período projetado[1] ► Crescimento do volume de requisições de 2,0% em 2016 e 0,0% em diante
Outros	► Receita do Instituto constante no período projetado ► *Ramp-up* da receita do mercado de Alta no período projetado, com reajuste de preços com 90% de repasse de inflação[1] e 9,0% de aumento de volume de serviços prestados a partir de 2016

Nota:
1 De acordo com perspectivas da Administração da DASA

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Itaú BBA

Para esta avaliação, foram utilizadas projeções financeiras fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE)

Deduções da Receita	▸ Compostas por impostos sobre a receita (PIS, COFINS e ISS), descontos e glosas ▸ O desconto esperado é de 9,2% a 9,6% sobre a receita bruta, sendo 6,0% de impostos (já incluindo benefícios fiscais), 2,6% de glosas, 1,0% de descontos em 2015 e 0,6% no restante do período projetado
Margem Bruta	▸ Ganhos de margem bruta entre 2014 e 2017 com base em melhoras operacionais e mudança de mix para serviços com margens mais elevadas[1] ▸ Manutenção da margem no restante do período projetado
Despesas Operacionais	▸ Melhora de margens operacionais com base em ganhos de escala e reduções de despesas gerais e administrativas, conforme projetado pela Administração ▸ Distribuição de participações nos lucros e resultados (PLR) de 1,7% da receita líquida
Capital de Giro	▸ Assume capital de giro com base na média de dias implícitos dos resultados de anos anteriores para as contas à receber (76 dias), estoques (15 dias), fornecedores (21 dias), obrigações fiscais (2 dias), obrigações sociais e trabalhistas (17 dias) e outras de capital de giro (10 dias)
Impostos e Contribuição social	▸ Alíquotas efetivas de impostos não mudam no período da avaliação ▸ Prejuízo fiscal e ágio a compensar considerados na avaliação ▸ Distribuição de juros sobre capital próprio (“JCP”) considerando os limites legais e seu benefício fiscal
Capex, Depreciação e Amortização	▸ Capex projetado com base nos investimentos já realizados e planejados pela Companhia ▸ Depreciação e amortização de ativos com base em taxas históricas para cada classe de ativo ▸ Na perpetuidade, depreciação e amortização iguais ao gasto com capex. Esta premissa está embasada em uma expectativa de que a Companhia atingirá sua maturidade em um prazo de 10 anos
Venda de Ativos	▸ As projeções financeiras já consideram os efeitos da venda das quotas representativas de 100% do capital social da Proecho Cardiodata Serviços Médicos Ltda e Lafê Serviços Diagnósticos Ltda

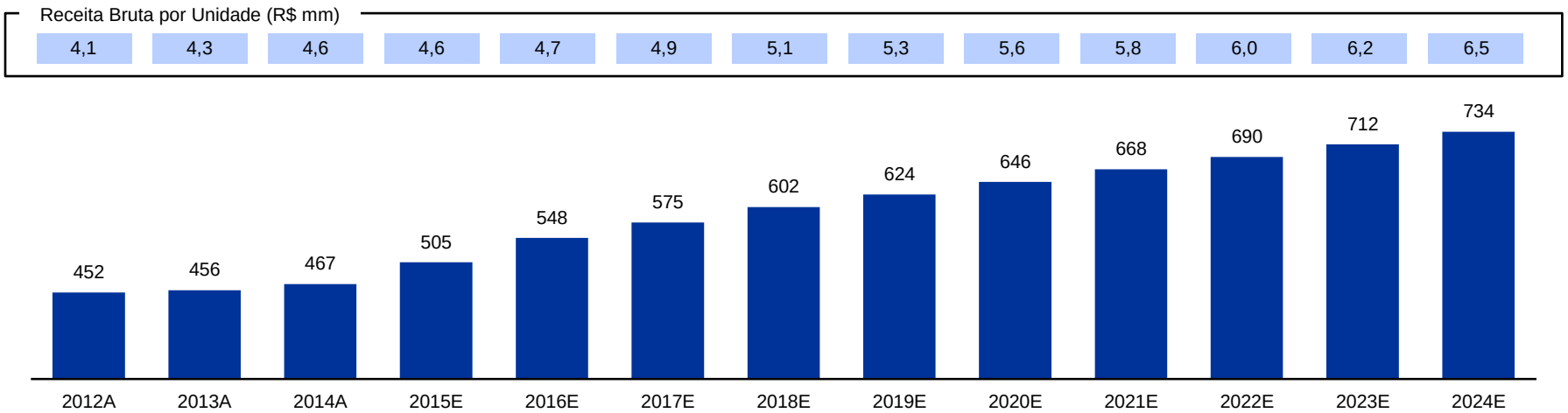
Nota:

1 Ganho de margem bruta devido a redução de custos e despesas operacionais que a Administração espera que ocorrerão até 2017. A partir de 2017, os benefícios de melhorias são capturados principalmente nas linhas de despesas operacionais

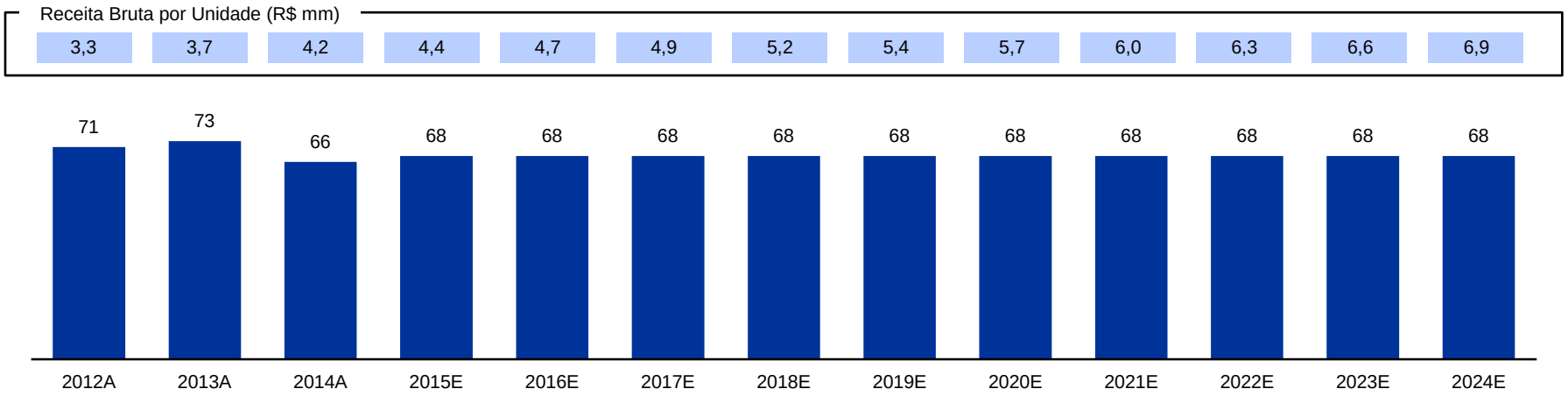
Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Crescimento da receita de Ambulatorial baseado na abertura de novas unidades e reajustes de preço. Para Hospitais, manutenção do número de hospitais clientes com crescimento por mudança de mix, aumento de volume de serviços por hospital e inflação

Número de Unidades Ambulatoriais[1]



Número de Hospitais[1]



Fonte: Administração da Companhia

Nota:

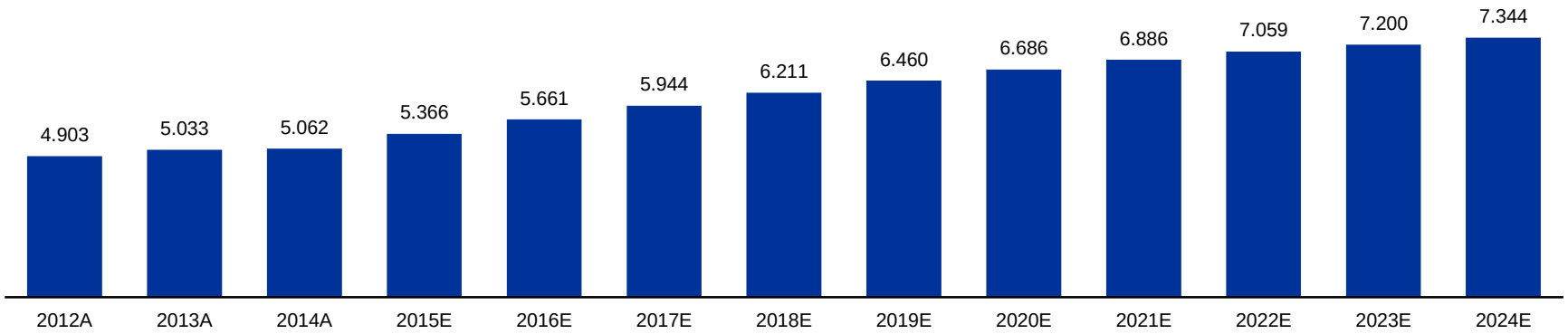
1 Numero de unidades líquido no final do período (após aberturas e fechamentos)

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Para Apoio, crescimento de receita com base no crescimento da base de laboratórios clientes, número de requisições por cliente e preço médio por requisição. Para mercado Público, manutenção de volume e preços de requisições

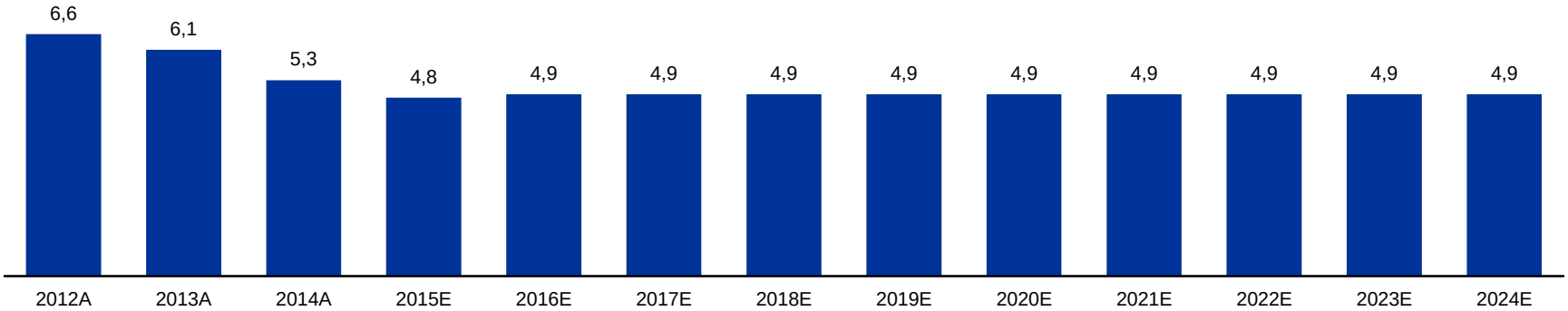
Número de Laboratórios de Apoio[1]

Receita Bruta por Unidade (R$ mil)												
49,5	49,9	66,3	76,2	84,8	93,0	100,9	108,5	116,6	125,2	134,6	144,6	155,4



Número de Requisições no Segmento Público (mm)

Receita Bruta por Requisição (R$)												
27,5	26,0	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8



Fonte: Administração da Companhia

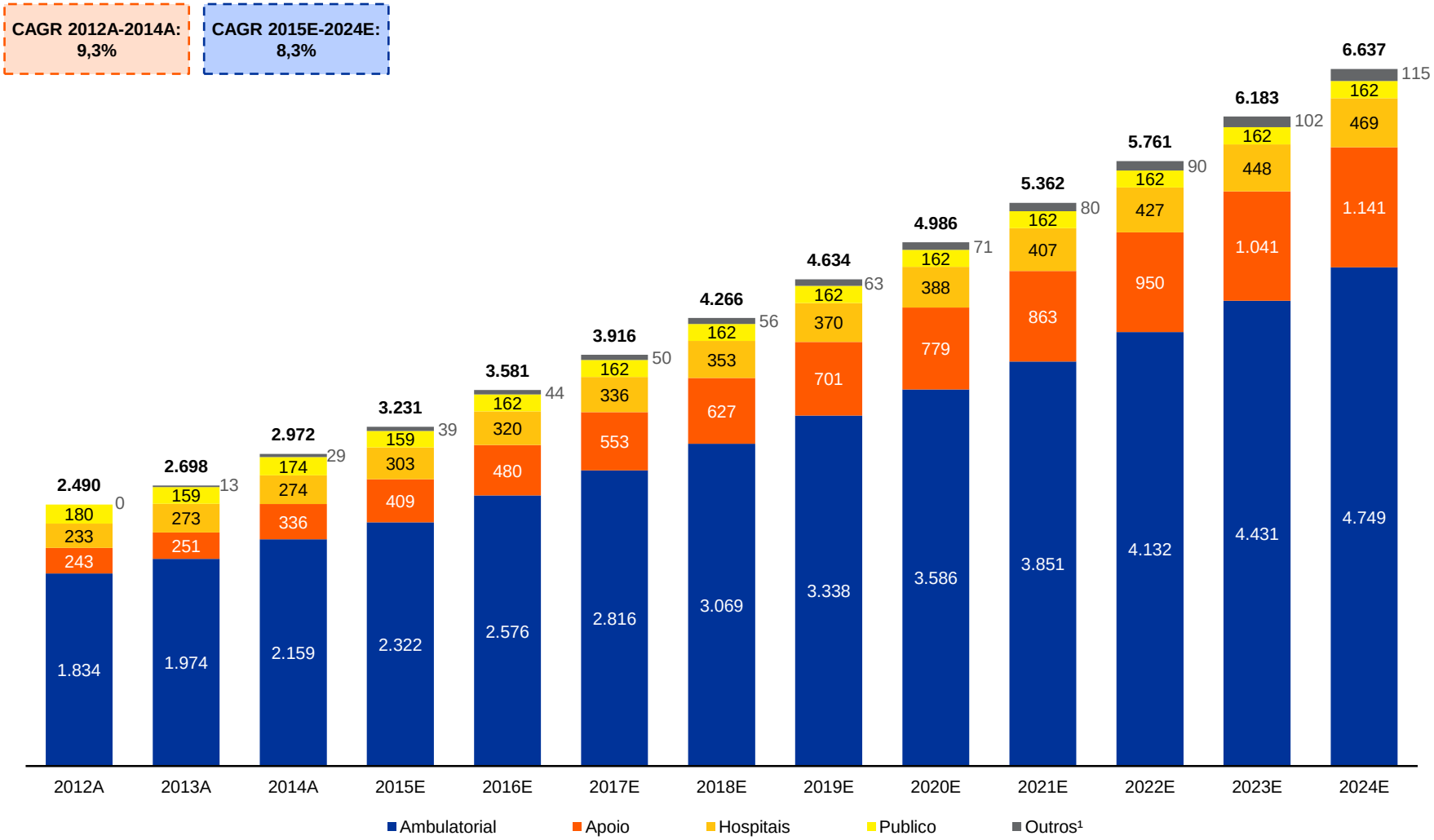
Nota:

1 Numero de unidades líquido no final do período (após aberturas e fechamentos)

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Projeções de crescimento da receita fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE)

Receita Bruta por Segmento (R$ milhões)

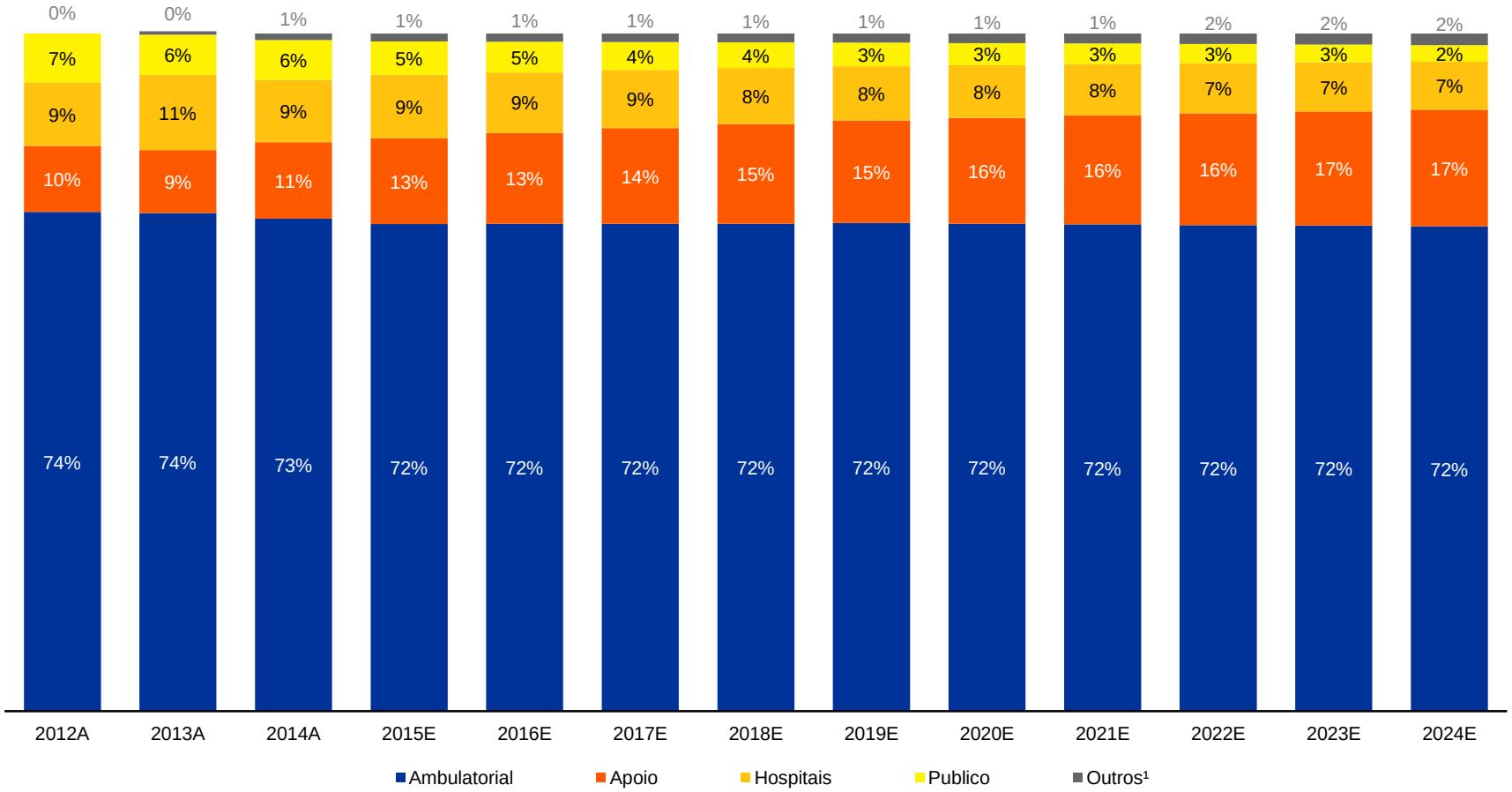


Fonte: Administração da Companhia
Nota:
1 Outros inclui receitas com Instituto e Alta

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Mudança no mix da receita com menor exposição ao mercado Público e crescimento em mercados com margens mais atrativas, como Apoio e Alta

Mix da Receita (%)

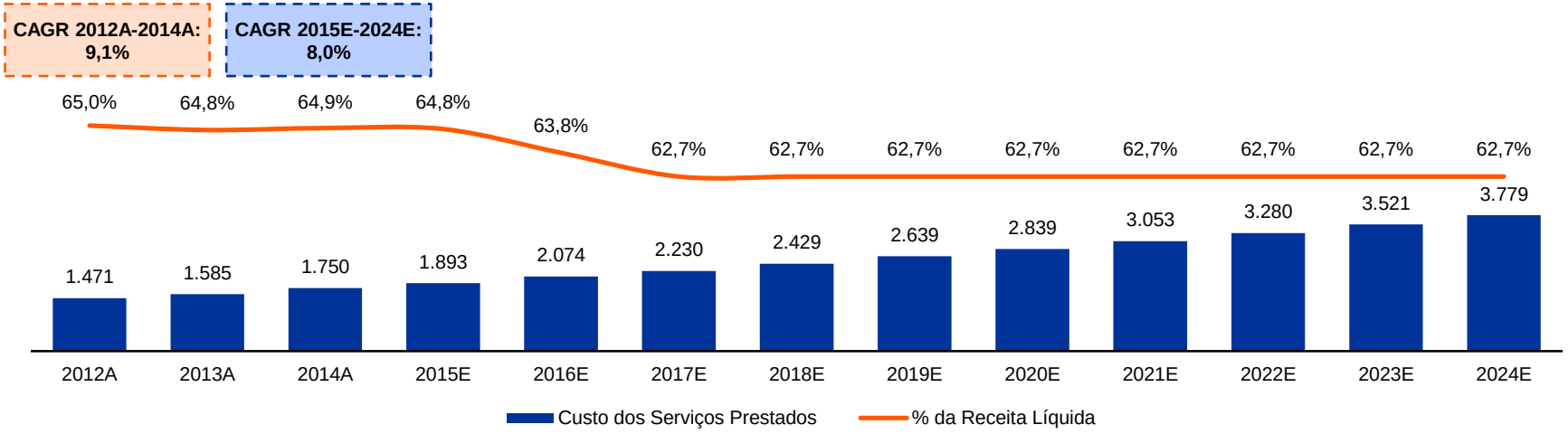


Fonte: Administração da Companhia
Nota:
1 Outros inclui receitas com Instituto e Alta

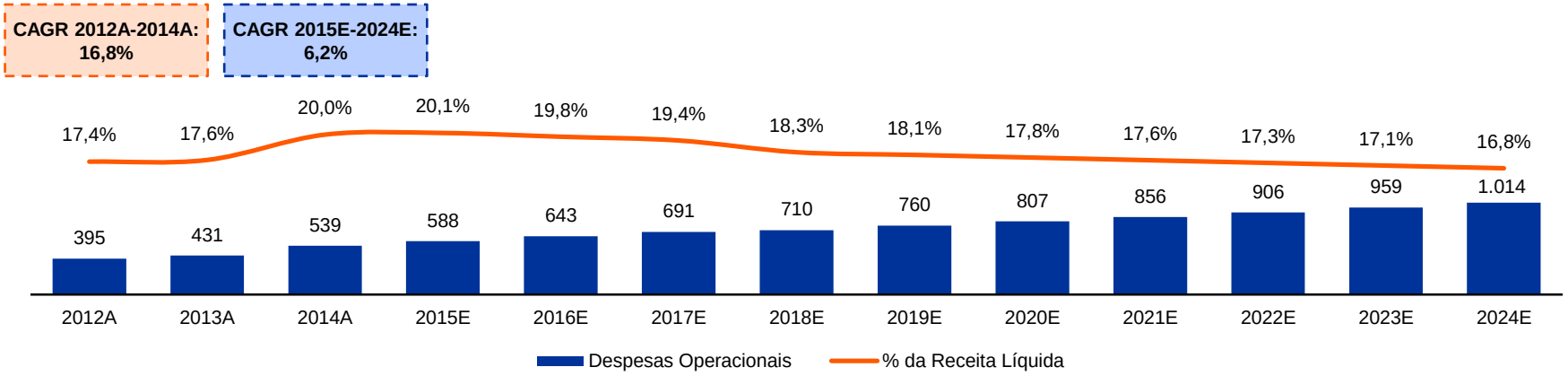
Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Ganhos de margem bruta com base em melhoras operacionais e mudança de mix para serviços com margens mais elevadas. Melhora de margens operacionais com base em ganhos de escala e reduções de despesas gerais e administrativas

Evolução dos Custos Consolidados[1] (R$ milhões)



Evolução das Despesas Consolidadas[1,2] (R$ milhões)



Fonte: Administração da Companhia

Notas:

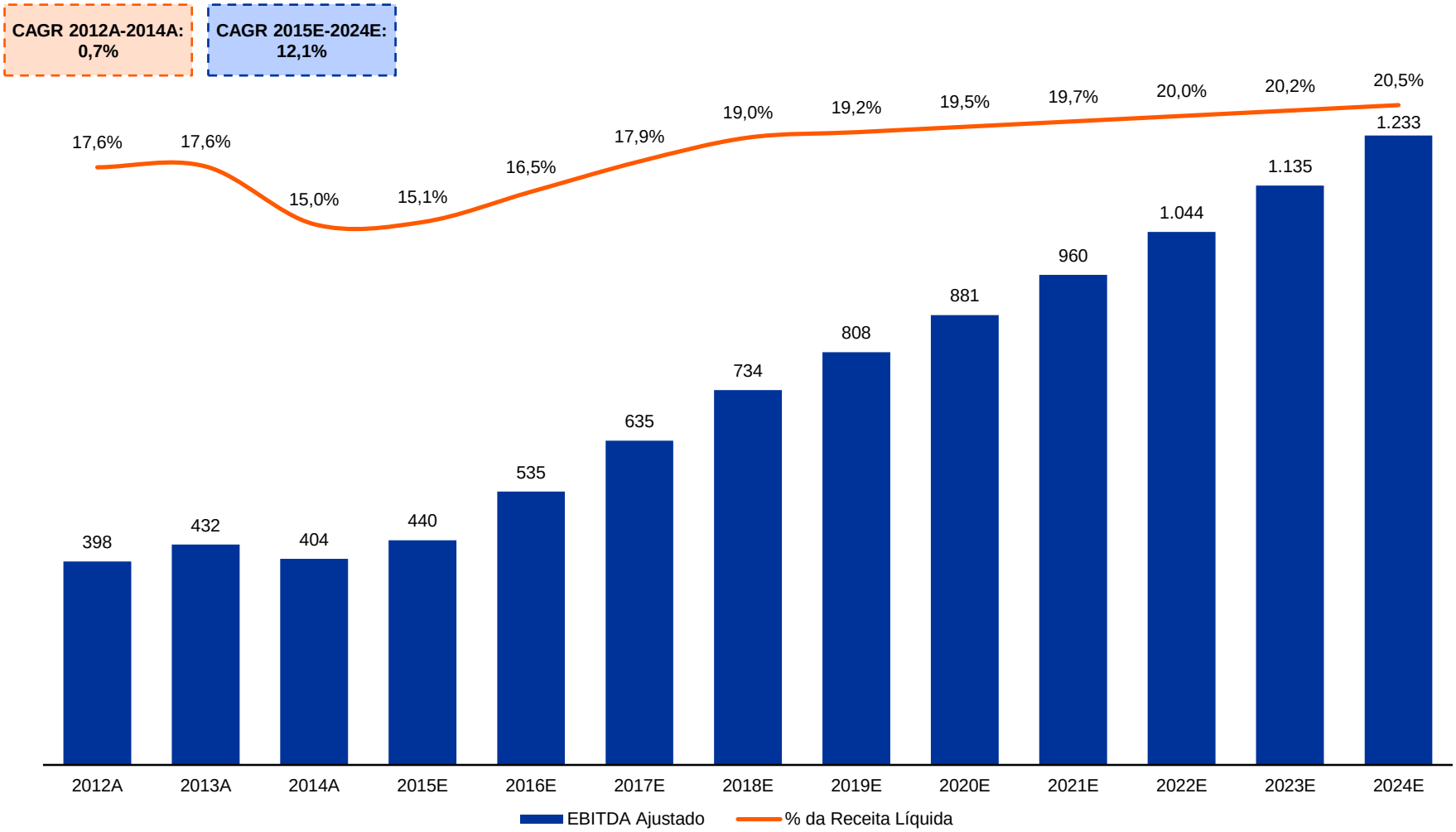
1 Não considera Depreciação e Amortização dos Custos e Despesas

2 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais *versus* Despesas Financeiras

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Ganho de margem EBITDA no médio prazo devido a reduções de custos, ganhos de escala e eficiência

Evolução do EBITDA Ajustado[1] (R$ milhões)



Fonte: Administração da Companhia

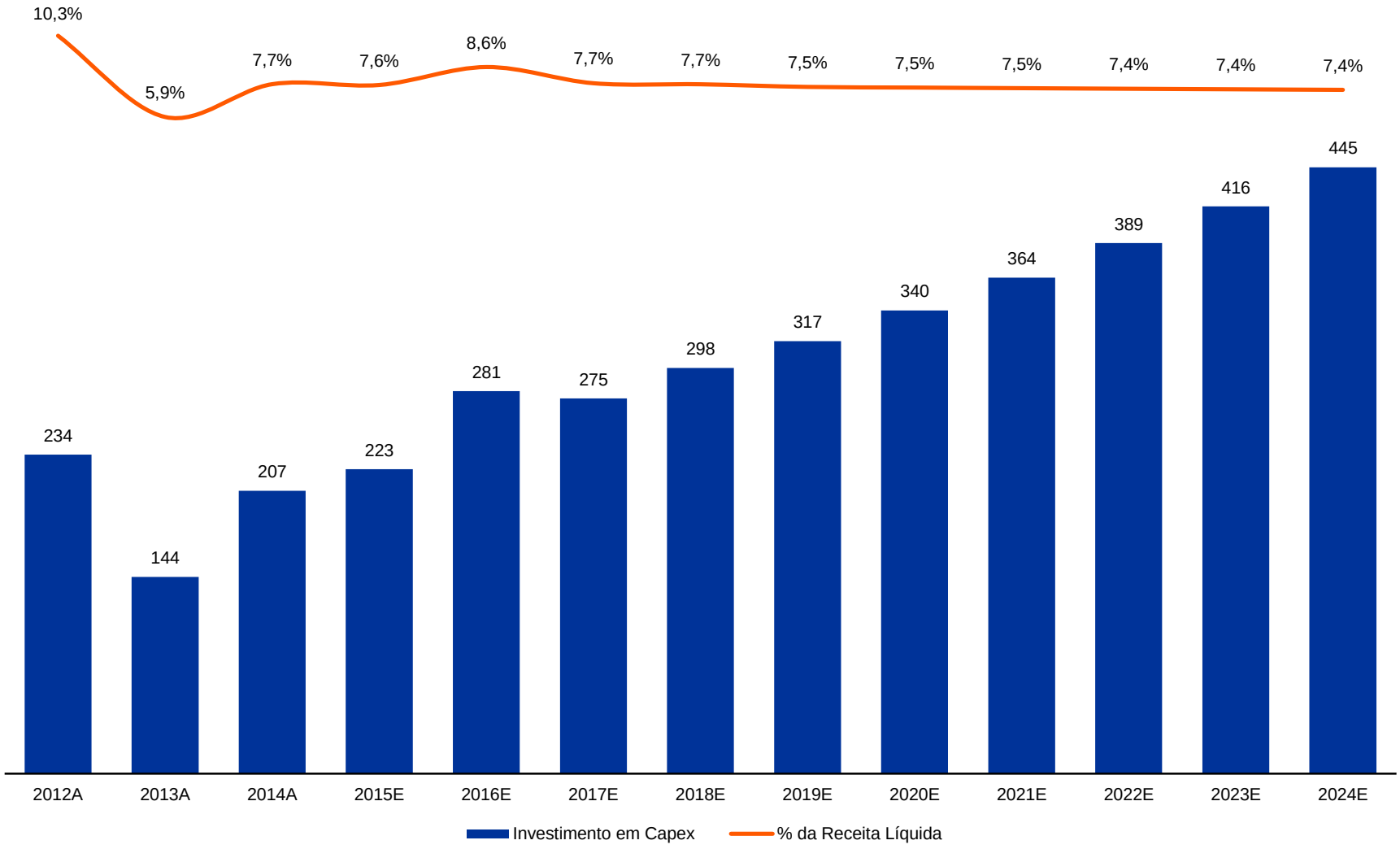
Nota:

1 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais *versus* Despesas Financeiras. Considera para ano de 2014 ajuste de R$5,5 mm referente ao ajuste da venda de Proecho e Lafê

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Capex projetado com base nos investimentos já realizados e planejados pela Companhia

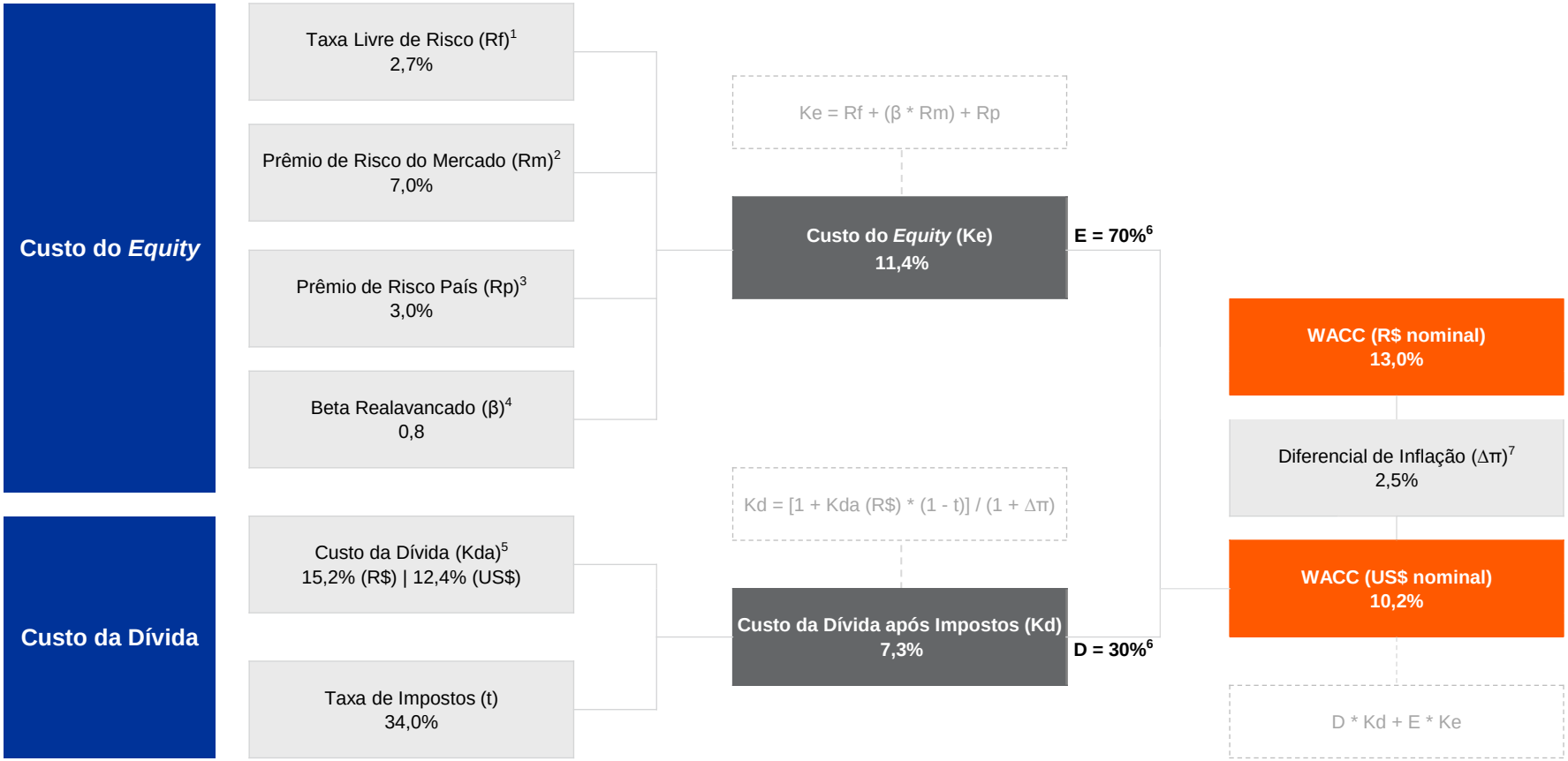
Evolução do Capex (R$ milhões)



Fonte: Administração da Companhia

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Com base na metodologia CAPM e considerando parâmetros de mercado e estrutura de capital fornecida pela Administração da DASA, foi calculada uma taxa de desconto (WACC) em termos nominais em US$ convertidos para R$ pelo diferencial de inflação



Fonte: Morningstar, Itaú BBA, Ibbotson, EMBI e Bloomberg

Notas:

1 Baseado na média dos últimos seis meses do US Treasury Note com vencimento em 30 anos

2 Baseado no retorno médio histórico das companhias que fazem parte do S&P500 no período de 1926 a 2013. Entendemos que esse é o período mais adequado uma vez que a utilização de períodos mais longos reduz o ruído na sua estimativa e contempla acontecimentos passados diversos que impactaram o cenário econômico positivamente e negativamente. Fonte: 2014 Ibbotson SBBI Market Report

3 Baseado na média dos últimos seis meses do EMBI Brasil em 30 de junho de 2015

4 Baseado na média dos betas desalavancados de empresas comparáveis (Fleury, Quest Diagnostic, Sonic Healthcare, LabCorp, Bio-Refer Labs) em 30 de junho de 2015, realavancando para a estrutura de capital estimada para a DASA de acordo com a fórmula {média dos betas desalavancados * [1+ (D/E) * (1-t)]}. Fonte: Bloomberg

5 Valor estimado pela área de Renda Fixa do Itaú BBA com base em condições do mercado local na data do Laudo

6 Estrutura de capital [D/(D+E)] estimada pela Companhia e em linha com empresas comparáveis: Fleury (27%), Quest Diagnostic (26%), Sonic Healthcare (20%), LabCorp (36%), Bio-Refer Labs (6%). Valores com base no valor de mercado das empresas em 30/06/2015 e endividamento total de acordo com divulgação de resultados mais recente das comparáveis

7 Diferencial da inflação calculado com base nas inflações de longo prazo dos Estados Unidos (US CPI) e do Brasil (IPCA). Fonte: Pesquisa Econômica do Itaú Unibanco e Banco Central do Brasil

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Cálculo do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCFF)

		6M2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Perp.
EBIT	R$ mm	151,7	315,7	401,0	470,9	542,4	649,3	715,6	758,6	805,5	880,0	880,0
(-) Impostos	R$ mm	(51,6)	(107,3)	(136,3)	(160,1)	(184,4)	(220,8)	(243,3)	(257,9)	(273,9)	(299,2)	(299,2)
NOPAT	**R$ mm**	**100,1**	**208,4**	**264,7**	**310,8**	**358,0**	**428,6**	**472,3**	**500,7**	**531,6**	**580,8**	**580,8**
(-) Capex	R$ mm	(121,0)	(280,5)	(275,2)	(297,6)	(317,2)	(339,7)	(363,7)	(389,0)	(415,9)	(444,7)	(444,7)
(+/-) Variação no Capital de Giro	R$ mm	(20,2)	(47,4)	(42,3)	(43,6)	(45,8)	(44,0)	(46,8)	(49,7)	(52,7)	(56,5)	(56,5)
(+) Depreciação e Amortização	R$ mm	97,4	219,6	234,1	263,5	265,9	231,8	244,1	285,5	329,3	353,0	444,7
(+) Benefício Fiscal do Ágio[1]	R$ mm	21,6	59,8	70,0	67,8	57,0	3,3	3,3	1,4	0,0	0,0	0,0
(+) Benefício Fiscal do Prejuízo Acumulado[1]	R$ mm	0,0	0,0	6,0	13,4	23,2	48,7	53,4	56,2	59,5	21,7	0,0
FCFF	**R$ mm**	**78,0**	**159,9**	**257,3**	**314,4**	**341,1**	**328,7**	**362,6**	**405,0**	**451,8**	**454,4**	**524,3**
(÷) Fator de Desconto		1,03	1,13	1,28	1,44	1,63	1,84	2,08	2,35	2,65	3,00	3,00
VP FCFF	**R$ mm**	75,6	141,6	201,6	218,0	209,4	178,6	174,4	172,5	170,3	151,6	2.303,9

Avaliação da Companhia

Valor da Firma[2]	**R$ mm**	**4.143,3**
(-) Dívida Líquida Ajustada[3,4]	R$ mm	841,0
(+) Provisões para Contingência e Depósitos Judiciais[3]	R$ mm	5,9
(+) VP de Recebíveis por Venda de Ativos[5]	R$ mm	58,9
(-) Participação de Não Controladores	R$ mm	0,9
Valor das Ações	**R$ mm**	**3.366,1**
(÷) Número de Ações[6]	# mm	310,8
Preço por Ação	**R$ / ação**	**10,83**

Análise de Sensibilidade

Piso do Intervalo	Média do Intervalo	Topo do Intervalo
R$ 10,32	**R$ 10,83**	**R$ 11,35**

- Considera variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto central da avaliação, conforme exigido pela instrução da CVM nº 361/2002, para que a diferença na faixa de valores piso e topo não ultrapasse 10%

Múltiplos Implícitos

EV / EBITDA Implícito Média do Intervalo 2015E[7]	9,3x
EV / EBITDA Implícito Média do Intervalo 2016E[7]	7,6x

Fonte: Administração da Companhia

Notas:

1 Amortização do ágio e prejuízo acumulado considerados na avaliação, conforme discutido com a Companhia

2 Considera a soma do VP do FCFF no período projetado (R$ 1,694 mm), mais o VP da perpetuidade (R$2,304 mm), mais o VP do benefício fiscal da utilização do JCP (R$ 193 mm) menos o VP de fianças bancárias (despesas) recorrentes (R$47 mm)

3 Com base nas Informações Trimestrais de 31 de março de 2015

4 Dívida Líquida Ajustada considera empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures de curto e longo prazo, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras de curto prazo, CDB de longo prazo, impostos parcelados de curto e longo prazo e contas a pagar por aquisição de controladas

5 Venda das quotas representativas de 100% do capital social da Proecho Cardiodata Serviços Médicos Ltda e Lafê Serviços Diagnósticos Ltda. Valor total da transação: R$66 milhões, recebido em 6 parcelas (duas em 2015, uma em 2016, 2017, 2018 e 2019), atualizadas pelo IPCA acumulado no período e descontadas a valor presente

6 Exclui 1,1 mm de ações em tesouraria

7 Considera EBITDA não ajustado (não exclui despesas com cartão de crédito) para manter a comparabilidade com as métricas de outras companhias

SEÇÃO 5

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Visão geral das companhias comparáveis nacionais e estrangeiras

Múltiplos de Mercado

	Moeda	*Market Cap*[1]	Valor da Firma	EBITDA 2015E	EBITDA 2016E	EV / EBITDA 2015E	EV / EBITDA 2016E
Comparáveis Nacionais							
Fleury[2]	R$ mm	2.862	3.440	380	426	**9,1x**	**8,1x**
					Média	**9,1x**	**8,1x**
					Mediana	**9,1x**	**8,1x**
Comparáveis Estrangeiras							
LabCorp[3]	US$ mm	12.170	18.687	1.682	1.874	**11,1x**	**10,0x**
Quest Diagnostics[4]	US$ mm	10.416	14.206	1.516	1.591	**9,4x**	**8,9x**
Sonic Healthcare[5]	AU$ mm	8.591	10.585	763	914	**13,9x**	**11,6x**
Bio-Reference[6]	US$ mm	1.147	1.192	122	138	**9,8x**	**8,6x**
					Média	**11,0x**	**9,8x**
					Mediana	**10,4x**	**9,5x**

Fonte: Companhias e Bloomberg em 30 de junho de 2015

Notas:

1 Considera soma das ações preferenciais e ordinárias multiplicadas pelos seus respectivos preços unitários

2 Considera dívida líquida em 31 de março de 2015 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Itaú BBA, BTG Pactual, Santander e Bradesco BBI

3 Considera dívida líquida em 31 de março de 2015 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Credit Suisse, KeyBanc, Craig-Hallum, Maxim, Jefferies, Raymond James, Evercore e William Blair

4 Considera dívida líquida em 31 de março de 2015 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Credit Suisse, KeyBanc, Craig-Hallum, Maxim, Jefferies, Raymond James, Evercore, William Blair, SunTrust Robinson e Gabelli

5 Considera dívida líquida em 31 de dezembro de 2014 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Credit Suisse, CIMB, Evans & Partners, Morgans e Commonwealth Bank

6 Considera dívida líquida em 30 de abril de 2015 e projeções de EBITDA da seguinte casa de *research:* Sidoti & Company (única disponivel no Bloomberg, na data deste Laudo, para esta companhia)

Avaliação por Múltiplos de Mercado (Cont.)

Comparável Local – Avaliação por múltiplos do mercado nacional de laboratórios de medicina diagnóstica

Preço por Ação da DASA		2015E	2016E
EV / EBITDA Mercado Nacional – Media dos Múltiplos das Empresas Comparáveis	**x**	**9,1x**	**8,1x**
(x) EBITDA DASA[1]	R$ mm	447	544
Valor da Firma	**R$ mm**	**4.055**	**4.395**
(-) Dívida Líquida Ajustada em 30 de março de 2015[2]	R$ mm	841	841
(-) Participação de Não Controladores	R$ mm	0,9	0,9
Valor do Equity	**R$ mm**	**3.213**	**3.554**
(÷) Número de Ações[3]	#	311	311
Preço por Ação	**R$ / ação**	**10,34**	**11,44**

Fonte: Companhias e Bloomberg em 30 de junho de 2015

Notas:

1 EBITDA não ajustado (não exclui despesas com cartão de crédito) para manter a comparabilidade com as métricas de outras companhias

2 Dívida Líquida Ajustada considera empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures de curto e longo prazo, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras de curto prazo, CDB de longo prazo, impostos parcelados de curto e longo prazo e contas a pagar por aquisição de controladas

3 Considerando um total de 311.803.015 ações e excluindo 1.052.459 ações da tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015

Avaliação por Múltiplos de Mercado (Cont.)

Comparáveis Internacionais – Avaliação por múltiplos do mercado internacional de laboratórios de medicina diagnóstica

Preço por Ação da DASA		2015E	2016E
EV / EBITDA Mercado Estrangeiro – Media dos Múltiplos das Empresas Comparáveis	**x**	**11,0x**	**9,8x**
(x) EBITDA DASA[1]	R$ mm	447	544
Valor da Firma	**R$ mm**	**4.935**	**5.317**
(-) Dívida Líquida Ajustada em 30 de março de 2015[2]	R$ mm	841	841
(-) Participação de Não Controladores	R$ mm	0,9	0,9
Valor do Equity	**R$ mm**	**4.093**	**4.475**
(÷) Número de Ações[3]	#	311	311
Preço por Ação	**R$ / ação**	**13,17**	**14,40**

Fonte: Companhias e Bloomberg em 30 de junho de 2015

Notas:

1 EBITDA não ajustado (não exclui despesas com cartão de crédito) para manter a comparabilidade com as métricas de outras companhias

2 Dívida Líquida Ajustada considera empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures de curto e longo prazo, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras de curto prazo, CDB de longo prazo, impostos parcelados de curto e longo prazo e contas a pagar por aquisição de controladas

3 Considerando um total de 311.803.015 ações e excluindo 1.052.459 ações da tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015

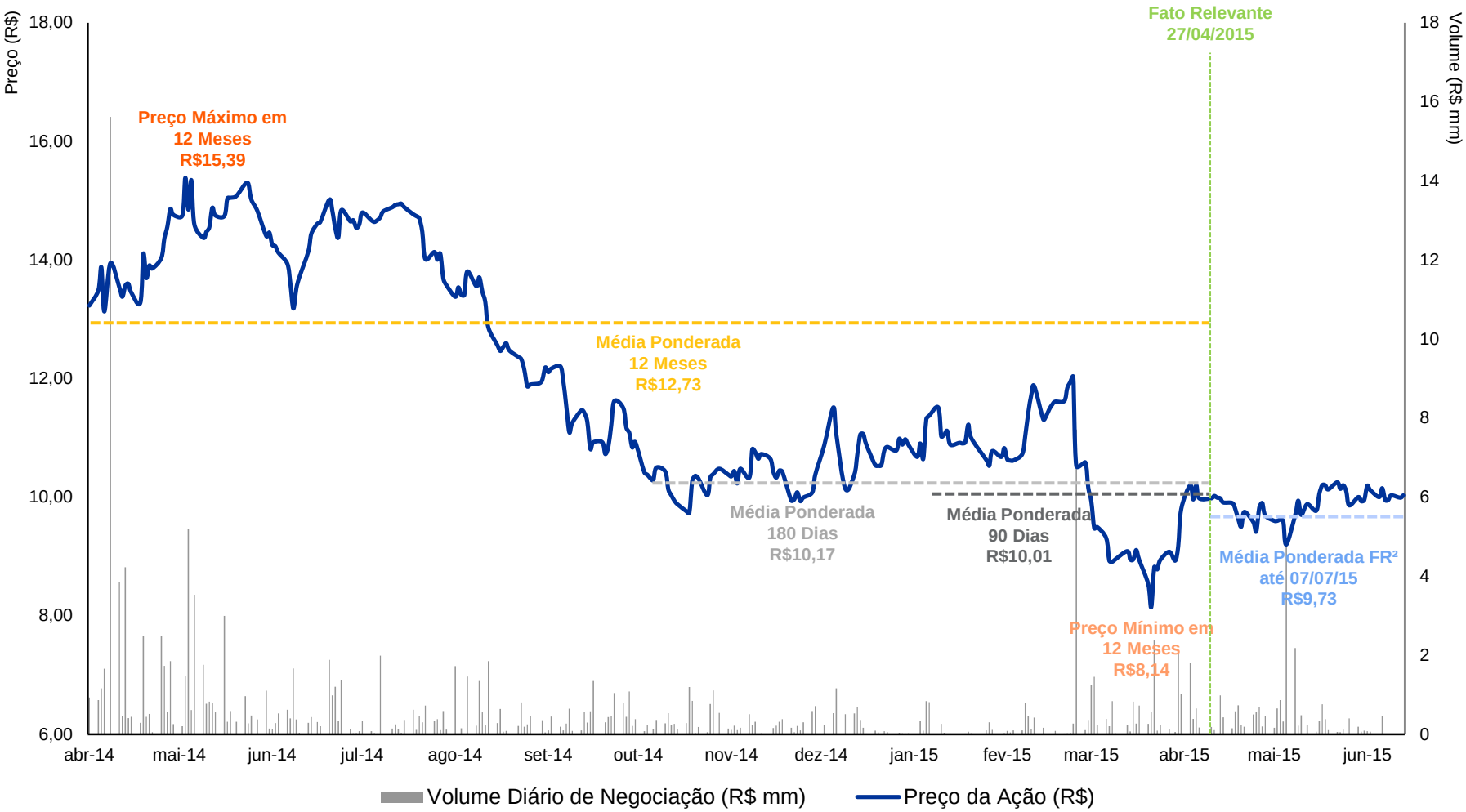
SEÇÃO 6

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado por Volume de Negociação

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado

O preço médio ponderado por volume de negociação (VWAP) relativo ao período de 12 meses anteriores a divulgação do fato relevante da OPA[1] é de R$12,73 por ação

Evolução do Preço das Ações da DASA



Fonte: Bloomberg

Notas:

1 Período entre 23 de janeiro de 2015 e 24 de abril de 2015. Preço de fechamento

2 FR em 27/04/2015. Considera dia 07 de Julho de 2015, pois o Laudo foi publicado antes da abertura do mercado no dia 08/07/2015

SEÇÃO 7

Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Em 31 de março de 2015 a DASA apresentava um patrimônio líquido ajustado de R$2.771 mm, que implica em um valor de R$8,92 por ação

Valor do Patrimônio Líquido por Ação em 31 de março de 2015		
Patrimônio Líquido	R$ mm	2.772,2
(-) Ajuste de Patrimônio Líquido[1]	R$ mm	0,9
Patrimônio Líquido Ajustado	R$ mm	**2.771,3**
Total de Ações em Circulação[2]	mm	311,8
(-) Ações em Tesouraria[2]	mm	1,1
Total de Ações em Circulação, subtraído ações em tesouraria	**mm**	**310,8**
Patrimônio Líquido / Ação	**R$**	**8,92**

Fonte: Companhia e CVM
Notas:
1 Ajuste de patrimônio líquido exclui a participação de não-controladores
2 Considera o número de ações ordinárias tal como reportado no Formulário de Referência da CVM em 22 de junho de 2015

SEÇÃO 8

Glossário

Glossário

Definição de termos utilizados

BETA	Medida de risco não diversificável que determinado ativo está sujeito. Indica a correlação dos retornos do ativo com os retornos da carteira de mercado
CAGR	Do inglês, *Compounded Average Growth Rate*, ou Taxa Média Composta de Crescimento
CAPEX	Do inglês, Capital Expenditures, ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade
CAPM	Do inglês, *Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos
CPI	Do inglês, *Consumer Price Index*, ou Índice de Preços do Consumidor dos Estados Unidos
CSLL	Contribuição social sobre lucro líquido
EBIT	Do inglês, Earnings Before Interest and Taxes significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras e Impostos
EBITDA	Do inglês, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras, Impostos, Depreciação e Amortização
EBT	Do inglês, Earnings Before Taxes significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes dos Impostos
EV	Do inglês, Enterprise Value, ou Valor da Firma
FCFF	Do inglês, Free Cash Flow to Firm ou Fluxo de Caixa Livre para a Firma
IRPJ	Imposto de renda pessoa jurídica
NOPAT	Do inglês, Net Operating Profit After Taxes, ou Lucro Operacional Após Pagamento de Impostos
Ramp-up	Do inglês, representa a curva de crescimento durante o tempo
VP	Valor Presente
VWAP	do inglês, Volume Weighted Average Price, ou preço médio ponderado pelo volume de negociação
WACC	Do inglês, Weighted Average Cost of Capital, ou Custo Médio Ponderado de Capital ou Taxa de Desconto